

**PENGARUH VARIABEL FISKAL TERHADAP PENCAPAIAN
TARGET INFLASI DALAM *INFLATION TARGETING*
FRAMEWORK DI ASEAN
PADA TAHUN 2005-2017**

SKRIPSI

Disusun Oleh :

Tascia Poetri Pratama

145020400111013

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat
Untuk Meraih Derajat Sarjana Ekonomi**



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA**

MALANG

2018

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul :

"Pengaruh Variabel Fiskal Terhadap Pencapaian Target Inflasi Dalam
Inflation Targeting Framework di ASEAN Pada Tahun 2005-2017"

Yang disusun oleh :

Nama : Tascia Poetri Pratama
NIM : 145020400111013
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jurusan : S-1 Ilmu Ekonomi
Konsentrasi : Ekonomi, Keuangan dan Perbankan

telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal **15 Oktober 2018** dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

1. Moh. Athoillah, SE., ME.
NIP. 20160584 112110 0 1
(Dosen Pembimbing)
2. David Kaluge, SE., MS., M.Ec. Dev., Ph.D
NIP. 19601225 198701 1 001
(Dosen Penguji I)
3. Dias Satria, SE., M.App. Ec., Ph.D
NIP. 19820807 200501 1 002
(Dosen Penguji II)

Malang, 15 Oktober 2018
Ketua Program Studi
Ekonomi, Keuangan dan Perbankan

Setyo Tri Wahyudi, SE., M.Ec., Ph.D
NIP. 19810702 200501 1 002



SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya :

Nama : Tascia Poetri Pratama
Tempat, tanggal lahir : Malang, 11 Oktober 1996
NIM : 145020400111013
Jurusan : S1 Ilmu Ekonomi
Konsentrasi : Ekonomi, Keuangan dan Perbankan
Alamat : Perum Puri Cempaka Putih 2 AX/14

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa SKRIPSI yang berjudul :

Pengaruh Variabel Fiskal Terhadap Pencapaian Target Inflasi Dalam *Inflation Targeting Framework* di ASEAN Pada Tahun 2005-2017

yang saya tulis adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat atau saduran dari Skripsi orang lain.

Apabila dikemudian hari ternyata pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabutnya predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya)

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Mengetahui,
Dosen Pembimbing,



Moh. Athoillah, SE., ME
NIP. 20160584 112110 0 1

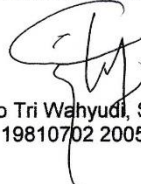
Malang, 14 September 2018

Yang membuat pernyataan,



Tascia Poetri Pratama
NIM. 145020400111013

Mengetahui,
Ketua
Prodi Ekonomi Keuangan dan Perbankan,



Setyo Tri Wahyudi, SE., M.Ec., Ph.D.
NIP. 19810702 200501 1 002

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Tascia Poetri Pratama

Jenis Kelamin : Perempuan

Tempat/ Tanggal Lahir : Malang, 11 Oktober 1996

Agama : Islam

Status : Belum Menikah

Alamat : Puri Cempaka Putih 2 AX/14, Malang

Email : tascia.poetri@gmail.com

Pendidikan Formal :

1. Sekolah Dasar : SDN Ciptomulyo 1
2. Sekolah Menengah Pertama : SMPN 8 Malang
3. Sekolah Menengah Atas : SMAN 2 Malang
4. Perguruan Tinggi : Universitas Brawijaya Malang



MOTTO

“Don’t Sit Still. Learn and Constantly Grow”



KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah, Segala puji dan syukur saya panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan nikmat dan karunia-Nya kepada penulis, sehingga skripsi yang berjudul **PENGARUH VARIABEL FISKAL TERHADAP PENCAPAIAN TARGET INFLASI DALAM INFLATION TARGETING FRAMEWORK DI ASEAN PADA TAHUN 2005-2017** dapat terselesaikan dengan baik.

Penulis menyadari bahwa selama melakukan penulisan, telah banyak menerima bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh sebab itu, penulis ingin mengucapkan banyak terimakasih kepada:

1. Bapak Drs. Nurkholis, M.Buss., Ak., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
2. Bapak Bapak Dr. rer. Pol. Wildan Syafitri, SE., ME. Selaku Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
3. Bapak Moh. Athoillah, SE., ME. Selaku dosen pembimbing yang banyak memberikan ilmu dan koreksi atas kesalahan-kesalahan yang penulis lakukan dalam menulis skripsi serta semangat dan kesabaran yang diberikan hingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan baik.
4. Bapak David Kaluge, SE., MS., M.Ec.Dev., Ph.D dan bapak Dias Satria, SE., M.App.Ec., Ph.D. selaku dosen penguji dalam ujian komprehensif yang telah berbesar hati untuk meluangkan waktu dalam memberikan masukan dan perbaikan dalam penulisan skripsi.
5. Para staff pegawai Jurusan Ilmu Ekonomi.

6. Ayah dan Mama tercinta yang telah memberikan kasih sayang, motivasi, dorongan, do'a dan perhatian kepada penulis.
7. Keluarga keduaku Selma, tante Shinta dan om Yayak yang telah memberikan dukungan, do'a dan semangat baik dalam bentuk moril maupun materiil dalam penyusunan skripsi ini.
8. Sepupuku Bertha, Arin dan Dedo yang memberikan semangat dan dorongannya.
9. Sahabatku Dinda, Dea, Dwi, Pipit, Fitri, Syifa, Afrilla, Elsa, Ulik, Bella, dan Fika yang telah menemani penulis serta memberikan semangat.
10. Teman-teman EKP 2014 yang telah membantu dalam proses perkuliahan hingga terselesaikannya skripsi ini.
11. Serta semua pihak yang turut membantu dalam penulisan skripsi yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran dari semua pihak. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan semua pihak

Malang, 4 Desember 2018

Penulis

Pengaruh Variabel Fiskal Terhadap Pencapaian Target Inflasi dalam Inflation Targeting Framework di ASEAN Pada Tahun 2015-2017

Tascia Poetri Pratama

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

Email: tasciapoetri@gmail.com

ABSTRAK

Inflation targeting framework (ITF) merupakan kerangka kebijakan yang menjadikan inflasi sebagai target kebijakan moneter. Tiga negara di ASEAN yang mengadopsi ITF adalah negara Thailand, Filipina dan Indonesia. Hasil implementasi ITF pada tiga negara di ASEAN memiliki hasil yang berbeda. Berbagai faktor ekonomi dapat mempengaruhi pencapaian inflasi sesuai dengan target yang ditetapkan oleh tiap negara. Koordinasi antar lembaga ekonomi suatu negara yaitu moneter dan fiskal sangat mempengaruhi tercapainya target inflasi. Keadaan defisit fiskal dan rasio utang pada tiga negara ITF di ASEAN memperlihatkan garis grafik yang linier bertolak belakang terhadap tingkat inflasinya. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari variabel fiskal yaitu defisit fiskal dan utang pemerintah serta variabel pertumbuhan GDP yang menggambarkan tolak ukur pertumbuhan ekonomi dan variabel moneter suku bunga riil terhadap pencapaian target inflasi pada tiga negara ITF di ASEAN. Metode yang digunakan adalah metode analisis panel data. Dari hasil analisis menunjukkan bahwa variabel fiskal yaitu fiscal balance dan utang pemerintah secara positif mempengaruhi pencapaian target inflasi sesuai dengan Fiscal Theory of The Price Level. Variabel suku bunga riil juga secara negatif mempengaruhi pencapaian target inflasi. Namun, variabel pertumbuhan GDP di tiga negara ASEAN pada periode 2005-2017 tidak berpengaruh pada pencapaian target inflasi.

Kata kunci: Inflation Targeting Framework, fiskal, panel data

Inflation targeting framework (ITF) is a monetary policy framework that sets specific inflation rate as its goal. Thailand, Philippines and Indonesia are the three countries in ASEAN that adopted ITF. The ITF implementation in three countries shows different results and are caused by various economic factors such as the coordination between their monetary and fiscal institutions. The state of fiscal balance and government debt ratio as the representation of fiscal condition shows a linearly contradictory graph line to the level of inflation. This paper studies the influence of fiscal variables on the achievement of inflation target in ITF countries in ASEAN using panel data. Besides using fiscal variables, this paper also includes GDP growth variables that describe the benchmark of economic growth and real interest rate as monetary variables. The results show that fiscal balance and government debt as fiscal variables positively affects the achievement of the inflation target in accordance with the fiscal theory of the price level. The monetary variable, real interest rates negatively affect the achievement of the inflation target. However, the GDP growth variable has no effect on the achievement of the inflation target in ASEAN ITF countries in the period of 2005-2017

Keywords: Inflation Targeting Framework, fiscal, panel data

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI	vi
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR GRAFIK	xii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan Penelitian	11
1.4 Manfaat Penelitian	11
BAB II LANDASAN TEORI	
2.1 Teori Inflasi	13
2.1.1 Keynesian	13
2.1.1.1 Demand- Pull Inflation.....	13
2.1.1.2 Cost- Push Inflation	16
2.1.2 Monetarist/ Teori Kuantitas Uang	18
2.2 Kerangka Kebijakan Target Inflasi.....	20
2.3 Fiscal Theory of The Price Level.....	22
2.4 Hubungan Pasar Barang & Pasar Uang.....	24
2.4.1 Keseimbangan Pasar Barang (Kurva IS).....	25
2.4.2 Keseimbangan Pasar Uang (Kurva LM)	26
2.4.3 Pergeseran Kurva IS – LM Karena kebijakan Fiskal & Moneter	28
2.5 Hubungan Variabel Fiskal Dengan Pencapaian Target Inflasi	30
2.5.1 Dampak Kebijakan Fiskal Ekspansif.....	32
2.5.2 Dampak Kebijakan Fiskal Kontraktif	33
2.6 Penelitian Terdahulu	34
2.7 Kerangka Pikir.....	40
2.8 Hipotesis Penelitian	41

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian.....	42
3.2 Definisi Operasional Variabel.....	42
3.2.1 Variabel Dependen.....	42
3.2.2 Variabel Independen	43
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	44
3.4 Metode Analisis Data	45
3.4.1 Uji Chow Test.....	46
3.4.2 Uji Hausman Test.....	47
3.4.3 Uji Lagrange Multiplier.....	48
3.4.4 Uji Asumsi Klasik.....	48
3.4.5 Uji F	49
3.4.6 Uji t.....	50
3.4.7 Koefisien Determinasi (Adjusted R Square)	51

BAB IV PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	52
4.1.1 Perkembangan Ekonomi Thailand.....	52
4.1.2 Perkembangan Ekonomi Filipina.....	55
4.1.3 Perkembangan Ekonomi Indonesia.....	57
4.2 Deskripsi Variabel Penelitian	59
4.2.1 Keseimbangan Fiskal (X1)	59
4.2.2 Utang Pemerintah (X2).....	60
4.2.3 Pertumbuhan GDP (X3)	61
4.2.4 Suku Bunga Riil (X4)	63
4.2.5 Deviasi Target Inflasi (Y)	64
4.3 Analisis Hasil Uji	65
4.3.1 Hasil Uji Spesifikasi Model	65
4.3.2 Hasil Estimasi Model Regresi Panel.....	66
4.3.3 Uji Koefisien Determinasi	68
4.3.4 Uji Simultan (Uji F)	68
4.3.4 Uji Parsial (Uji t)	69

4.4 Pembahasan Hasil Penelitian	70
4.4.1 Pengaruh Keseimbangan Fiskal Terhadap Deviasi Target Inflasi	70
4.4.2 Pengaruh Utang Pemerintah Terhadap Deviasi Target Inflasi	75
4.4.3 Pengaruh Pertumbuhan GDP Terhadap Deviasi Target Inflasi	78
4.4.4 Pengaruh Suku Bunga Riil Terhadap Deviasi Target Inflasi	81

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan	84
5.2 Saran	85



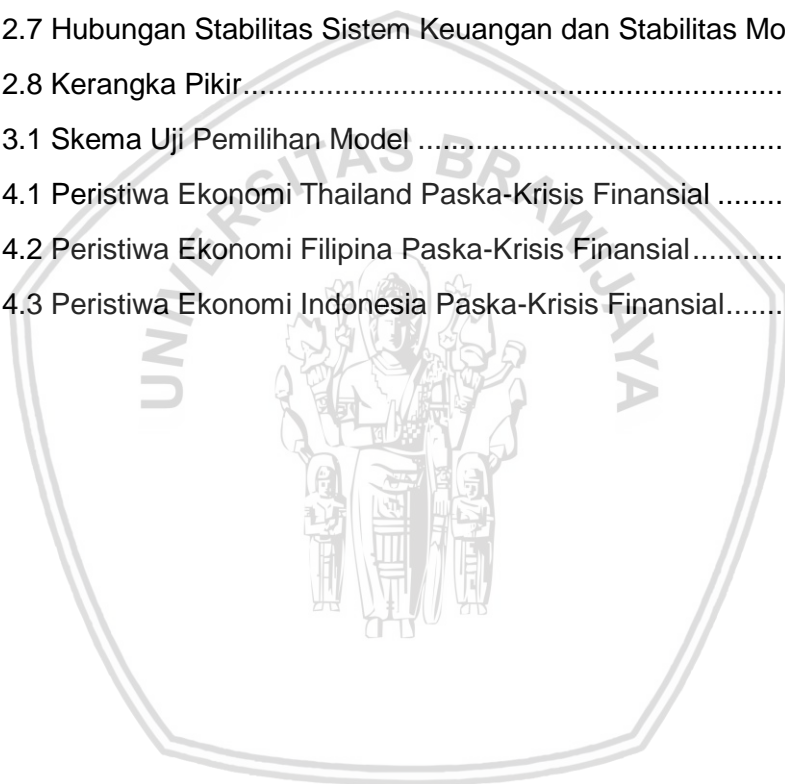
DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Ringkasan Peneitian Terdahulu.....	37
Tabel 3.1	Definisi Operasional Variabel.....	43
Tabel 3.2	Ringkasan Jenis dan Sumber Data.....	45
Tabel 4.1	Hasil Uji Chow.....	66
Tabel 4.2	Hasil Estimasi Model Fixed Effect.....	66
Tabel 4.3	Hasil Uji F.....	68
Tabel 4.4	Hasil Uji t	69
Tabel 4.5	Nilai Keseimbangan Fiskal dan Deviasi Target Inflasi.....	72
Tabel 4.6	Nilai Utang Pemerintah dan Deviasi Target Inflasi.....	76
Tabel 4.7	Nilai Suku Bunga Riil dan Deviasi Target Inflasi.....	82



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kurva AD dalam <i>Demand- Pull Inflation</i> Keynesian.....	14
Gambar 2.2 <i>Cost- Push Inflation</i>	17
Gambar 2.3 Derivasi Kurva IS	25
Gambar 2.4 Derivasi Kurva LM.....	27
Gambar 2.5 Efektifitas Kebijakan Fiskal dan Suku Bunga Pada Kurva IS.....	28
Gambar 2.6 Efektifitas Kebijakan Moneter dan Suku Bunga Pada Kurva LM...	30
Gambar 2.7 Hubungan Stabilitas Sistem Keuangan dan Stabilitas Moneter.....	31
Gambar 2.8 Kerangka Pikir.....	40
Gambar 3.1 Skema Uji Pemilihan Model	48
Gambar 4.1 Peristiwa Ekonomi Thailand Paska-Krisis Finansial	53
Gambar 4.2 Peristiwa Ekonomi Filipina Paska-Krisis Finansial.....	55
Gambar 4.3 Peristiwa Ekonomi Indonesia Paska-Krisis Finansial.....	57



DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Target Inflasi dan Inflasi Aktual Thailand	5
Grafik 1.2 Target Inflasi dan Inflasi Aktual Filipina.....	6
Grafik 1.3 Target Inflasi dan Inflasi AKtual Indonesia	6
Grafik 1.4 Target Inflasi dan Keadaan Surplus/Defisit Thailand	8
Grafik 1.5 Target Inflasi dan Keadaan Surplus/Defisit Filipina.....	9
Grafik 1.6 Target Inflasi dan Keadaan Surplus/Defisit Thailand	9
Grafik 4.1 Inflasi Thailand	54
Grafik 4.2 Inflasi Filipina.....	56
Grafik 4.3 Inflasi Indonesia	58
Grafik 4.4 Tingkat Keseimbangan Fiskal di Tiga Negara ASEAN.....	59
Grafik 4.5 Tingkat Utang Pemerintah di Tiga Negara ASEAN.....	61
Grafik 4.6 Presentase Pertumbuhan GDP di Tiga Negara ASEAN	62
Grafik 4.7 Tingkat Suku Bunga Riil di Tiga Negara ASEAN	63
Grafik 4.8 Nilai Deviasi di Tiga Negara ASEAN	6



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Krisis ekonomi Asia memiliki dampak yang menyebar hingga beberapa negara di dunia. Krisis ini diawali pada Juli 1997 ketika Thailand menyatakan ketidakmampuan untuk membayar hutang luar negrinya. Nilai mata uang Bath yang semakin jatuh membuat Thailand terpaksa mengubah sistem nilai tukarnya menjadi sistem nilai tukar mengambang. Merosotnya nilai tukar Bath terhadap Dollar serta dinyatakan bangkrutnya perekonomian di Thailand menyebabkan merosotnya pula nilai tukar serta nilai asset pada pasar modal terhadap beberapa negara di Asia Tenggara serta Jepang akibat dari *Contagion Effect* yang ditimbulkan dari krisis di Thailand tersebut. Dampak krisis yang semakin menyebar tidak hanya pada negara- negara Asia namun hingga beberapa negara diluar Asia.

Sebagai bentuk upaya pengentasan krisis, International Monetary Fund (IMF) memberikan bantuan kepada Thailand berupa program- program finansial yang dapat membantu untuk membangkitkan perekonomian Thailand. Pada saat itu, Thailand menggunakan *Monetary Base* sebagai target dari kebijakan moneternya. Dimana pada saat penerapan target *Monetary Base*, target kebijakan moneter ditujukan untuk stabilisasi jumlah uang beredar dengan mengendalikan *base money*. Pada saat program IMF telah berakhir, *Bank of Thailand* (BOT) sebagai bank sentral Thailand melakukan peninjauan terhadap efektivitas penggunaan *Monetary Base* sebagai target kebijakan moneter. Hasilnya, penggunaan *Monetary Base* dirasa kurang efektif. Selain itu, *Monetary Base* dinilai kurang dapat menggambarkan tujuan ekonomi secara keseluruhan untuk dapat dijadikan sebagai jangkar nominal suatu Negara. Jangkar nominal dibutuhkan oleh

suatu negara untuk dapat membawa perekonomian Negara tetap berada pada jalurnya serta memiliki tujuan jelas yang dapat terukur.

Perubahan struktural perekonomian pasca krisis serta perubahan sistem nilai tukar tetap menjadi nilai tukar mengambang yang dilakukan pada saat awal krisis menyebabkan otoritas moneter kembali melakukan kajian atas jangkar kebijakan yang baru disesuaikan dengan struktur ekonomi pasca krisis. Kajian atas penentuan jangkar kebijakan dilandasi atas urgensi pembenahan tingkat harga yang tidak seimbang karena dampak krisis dan perubahan sistem nilai tukar yang langsung mempengaruhi tingkat harga. Sehingga jangkar kebijakan moneter difokuskan pada stabilitas tingkat harga yang dicerminkan pada nilai inflasi. Sesuai dengan penelitian Mishkin (2000), bahwa *inflation targeting* telah menjadi jangkar nominal alternative untuk melakukan stabilisasi tingkat harga daripada penggunaan sistem nilai tukar.

Dalam penerapan ITF, bank sentral mengumumkan sasaran nilai inflasi secara eksplisit kepada publik sehingga akan timbul suatu rangsangan publik terhadap perekonomian guna mencapai sasaran inflasi yang telah di publikasikan oleh bank sentral. Penerapan ITF ini menuntut elemen intermediasi yaitu bank sentral untuk lebih transparan terhadap stabilitas harga dalam pelaksanaan kebijakan-kebijakan moneter (M, Guruh *et al* 2008).

Kurang efektifnya *monetary base* dibandingkan dengan *inflation targeting* dikemukakan oleh temuan yang dijelaskan oleh Mishkin *et al* (2001) mengenai kerugian penggunaan *monetary base* sebagai target kebijakan moneter. Mishkin mengemukakan bahwa parameter permintaan uang (*money demand*) tidak stabil terhadap persamaan keseimbangan uang. Sehingga hubungan antara moneter agregat dan output serta inflasi akan semakin lemah. Pada keadaan itu, penggunaan *monetary base* sebagai target akan mengakibatkan terjadinya

ketimpangan pada suku bunga. Hasilnya, akan lebih besar volatilitas dari output, inflasi, dan suku bunga.

Berdasarkan latar belakang kurang efektifnya penggunaan *monetary base* sebagai target kebijakan, Thailand kemudian mengadopsi strategi kebijakan *Inflation Targeting Framework* (ITF) yang diadopsi dari keberhasilan beberapa negara yang menerapkan ITF. Negara pertama yang menerapkan ITF yaitu Selandia Baru yang menerapkannya pada tahun 1990. Sejak tahun 1990, terbukti bahwa ITF membawa pengaruh positif terhadap perekonomian di Selandia Baru. Keadaan ekonomi Selandia baru yang sebelumnya merupakan negara dengan ekonomi terburuk diantara negara OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development) menjadi yang terbaik setelah penerapan ITF. Kestabilan harga yang tinggi membuat Selandia baru memiliki perekonomian yang tahan oleh berbagai *shock* ekonomi (Jahan, 2017).

Selain Selandia baru, negara lain yang dinilai memiliki keberhasilan dalam penerapan ITF adalah Kanada. Kanada mengimplementasikan ITF pada tahun 1991, satu tahun setelah Selandia Baru. Sebelum penerapan ITF, Kanada memiliki nilai rata-rata inflasi sebesar 6.5% di tahun 1980an. Namun, setelah menerapkan ITF rata-rata inflasi mengalami penurunan hingga 5% (Martínez, 2008). Keberhasilan Kanada sebagai *pioneer* penerapan ITF bersama dengan Selandia baru memberikan pengaruh besar terhadap perkembangan ekonomi di dunia.

Salah satu negara berkembang yang menerapkan ITF adalah Meksiko. Meksiko menerapkan ITF pada tahun 1998. Latar belakang perubahan target kebijakan moneter dari *monetary base* menjadi target inflasi memiliki kemiripan dengan Thailand. Setelah Meksiko mengalami krisis finansial pada tahun 1995, tujuan utama dari program ekonominya adalah untuk stabilisasi ekonomi secepat mungkin. Sehingga Meksiko memutuskan untuk menerapkan ITF. Setelah

penerapan ITF, inflasi yang sebelumnya mencapai 52% dapat ditekan hingga mencapai 3% dibawah sistem nilai tukar fleksibel. (Martínez, 2008)

Kasus penerapan ITF di Meksiko merupakan salah satu keberhasilan terbesar karena Meksiko dapat membuktikan bahwa negara yang tengah berkembang dapat menekan tingkat inflasi yang sangat tinggi dibawah sistem nilai tukar yang fleksibel. Sebagai dampak penurunan inflasi dan stabilitas makroekonomi, fungsi sistem nominal pada perekonomian di Meksiko menjadi semakin berkembang.

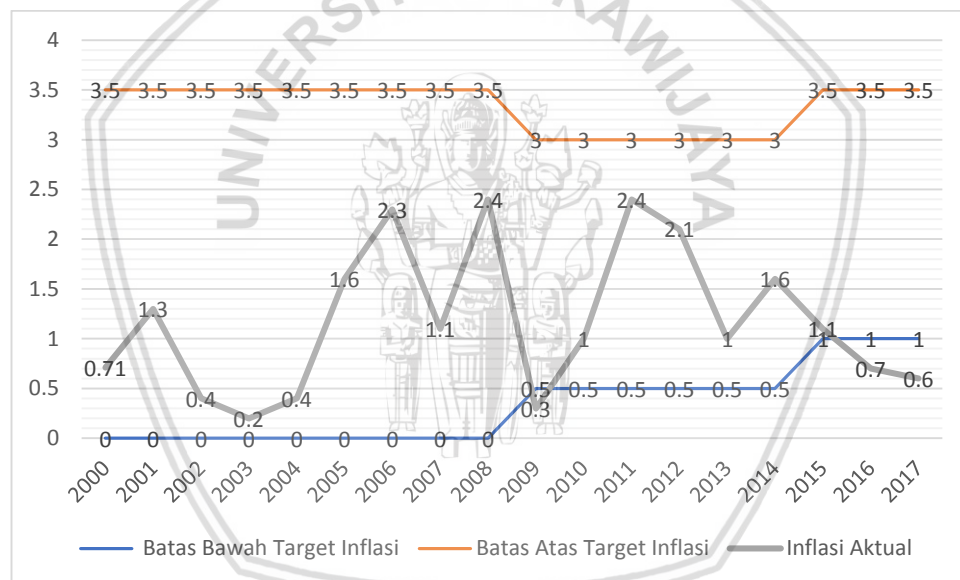
Berdasarkan pada latar belakang keberhasilan negara yang menganut ITF terdahulu serta pertimbangan- pertimbangan terkait kurang efektifnya *Monetary Base* sebagai target kebijakan moneter dan penerapan ITF yang dianggap lebih efektif pada negara pasca krisis, pada tahun 2000 Thailand secara resmi menggunakan ITF sebagai target kebijakan moneternya. Kemudian diikuti oleh dua negara yaitu Filipina pada tahun 2002 dan Indonesia pada tahun 2005 (M, Guruh *et al* 2008).

Filipina yang sebelumnya menerapkan *monetary aggregate* sebagai target kebijakan moneternya kemudian berpindah menerapkan *inflation targeting* sebagai target kebijakan moneter di tahun 2002. Hal tersebut didasarkan atas tidak stabilnya hubungan antara penawaran uang dan pertumbuhan output terutama pada negara-negara yang terkena dampak krisis. Selain itu, melihat pengalaman dari negara Thailand yang mampu bangkit dari krisis besarnya setelah mengadopsi ITF, Filipina mengganti targetnya menjadi inflasi sejak tahun 2000. Hingga akhirnya terjadi perkembangan ekonomi dari pergantian target tersebut, Filipina secara resmi mengumumkan penggunaan ITF sebagai strategi kebijakan moneternya (Takeshi *et al* 2012).

Sedangkan pada negara Indonesia, pergantian target kebijakan moneter dari *monetary base* menjadi *inflation targeting* dilatarbelakangi oleh kelemahan

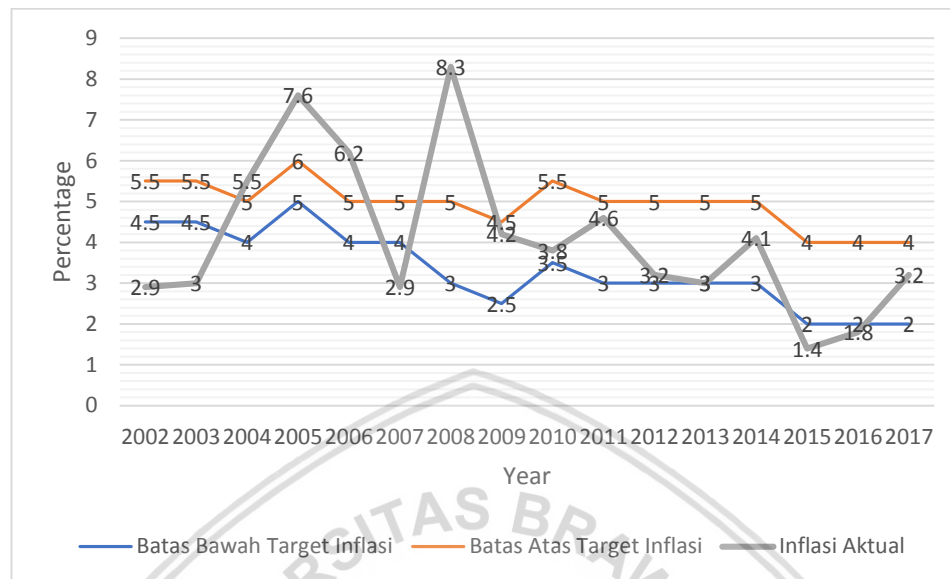
penggunaan *monetary base* karena adanya perubahan struktural di dalam perekonomian Indonesia, khususnya pasca krisis. Perubahan struktural tersebut menyebabkan kerangka kebijakan moneter yang saat itu diterapkan menjadi tidak sesuai dengan kondisi pasar pasca krisis. Hingga kemudian Indonesia melakukan kajian terkait alternatif kebijakan moneter yang sesuai dengan kebutuhan ekonomi Indonesia. Maka pada tahun 1999 Indonesia secara implisit telah mengamatkan penerapan ITF sebagai kerangka kerja kebijakan moneter. Hingga kemudian menerapkan ITF secara resmi di tahun 2005 (M, Guruh *et al* 2008)

Grafik 1.1 Target Inflasi dan Inflasi Aktual Thailand



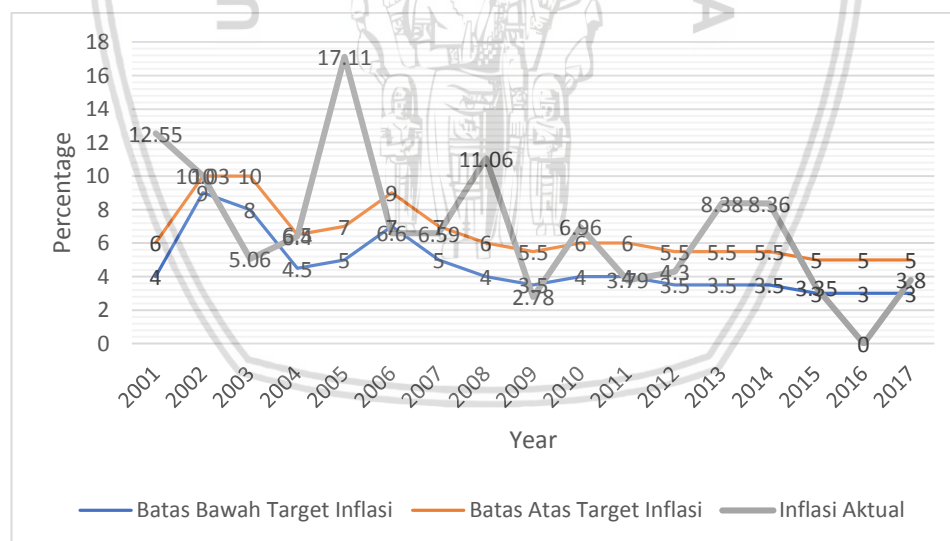
Sumber: Data Diolah, 2018

Grafik 1.2 Target Inflasi dan Inflasi Aktual Filipina



Sumber: Data Diolah, 2018

Grafik 1.3 Target Inflasi dan Inflasi Aktual Indonesia



Sumber: Data Diolah, 2018

Dari ketiga negara di ASEAN yang menerapkan strategi kebijakan *Inflation Targeting*, negara Thailand merupakan negara yang dinilai paling berhasil dalam penerapannya. Terlihat pada grafik 1.1, 1.2, dan 1.3 dimana inflasi aktual fluktuatif namun tetap berada pada *range* target inflasinya. Berbeda dengan Thailand yang

rata-rata inflasi aktualnya masih berada pada *range* target inflasinya, inflasi aktual pada Negara Filipina dan Indonesia masih fluktuatif dan rata-rata inflasi aktual melebihi *range* target inflasinya. Penerapan target inflasi pada tiap negara memiliki *treatment* dan hasil yang berbeda tergantung pada instrumen-instrumen dan variabel yang mendukung implementasi ITF di tiap negara tersebut. Keefektifan dari kebijakan ITF berbeda pada tiap negara tergantung pada waktu penerapan kebijakan, kebijakan fiskal pemerintah, pengaruh bank pusat untuk membatasi pergerakan nilai tukar, dan keterbukaan Negara terhadap hasil-hasil dari kebijakan tersebut (Lin & Ye, 2009).

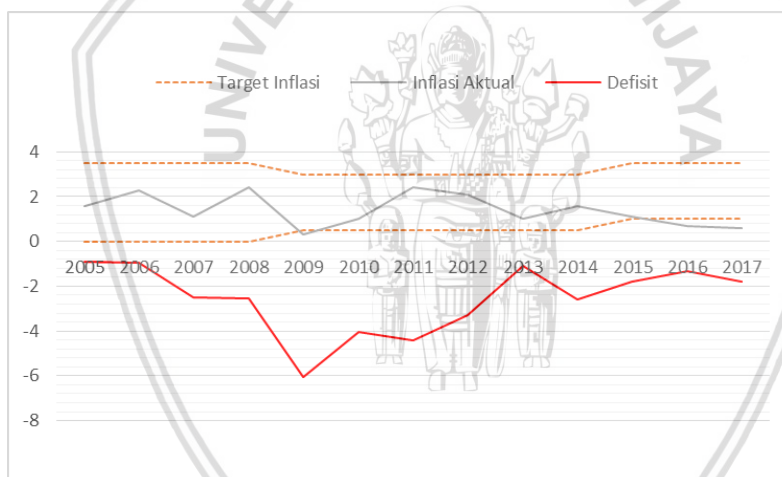
Penggunaan inflasi sebagai target dalam ITF mempermudah berjalannya strategi kebijakan di suatu Negara. Kebijakan moneter akan dapat secara langsung mempengaruhi inflasi melalui variabel-variabel moneternya. Penelitian yang dilakukan oleh Hove, Tchana Tchana, and Touna Mama (2017) menjelaskan bahwa variabel moneter seperti suku bunga dan indeks bank sentral (CBI) berpengaruh secara signifikan bahwa suku bunga secara efektif dapat mengurangi tingkat inflasi dibarengi dengan keadaan bank sentral yang independen dan sehat. Namun keberhasilan atas penerapan kerangka ITF ini diperlukan koordinasi yang baik Antara kebijakan moneter dan fiskal.

Blanchard (2004) dan Mishkin (2000) mendukung penelitian tersebut bahwa pengendalian inflasi dalam strategi ITF tidak hanya dipengaruhi oleh stabilitas moneter namun juga stabilitas fiskal di suatu negara. walaupun pengendalian inflasi yang dilakukan menggunakan kebijakan moneter akan dapat dengan mudah diidentifikasi karena pengaruh variabel moneter dan inflasi yang berhubungan langsung. Namun, pengendalian inflasi menggunakan kebijakan fiskal juga memiliki pengaruh penting yang tidak langsung.

Keterkaitan antar institusi pembuat kebijakan pada suatu negara sangat diperlukan agar keberhasilan dari penerapan target inflasi tercapai. Variabel

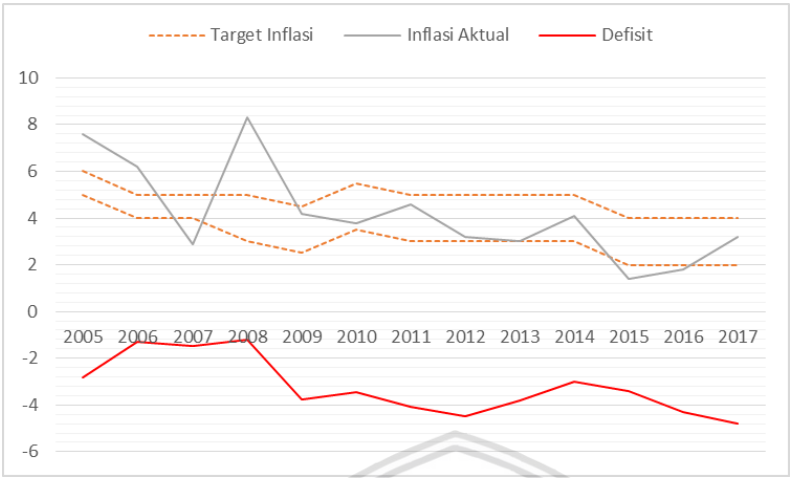
moneter, kesehatan dan kemampuan bank sentral dalam mengelola keseimbangan harga memiliki pengaruh yang sentral atas pencapaian target inflasi. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Lin and Ye (2009) dan Huang and Yeh (2017) menyimpulkan bahwa variabel moneter seperti jumlah uang beredar, suku bunga, variabel *financial intermediaries* (bank), dan *stock market* berpengaruh secara signifikan terhadap pencapaian target inflasi di Negara maju maupun berkembang. Selain menekankan pada pengaruh variabel moneter, penelitian tersebut juga menekankan mengenai pengaruh anggaran pemerintah dan keputusan kebijakan fiskal serta interaksi antar lembaga dapat mempengaruhi inflasi.

Grafik 1.4 Target Inflasi dan Keadaan Surplus/ Defisit Thailand



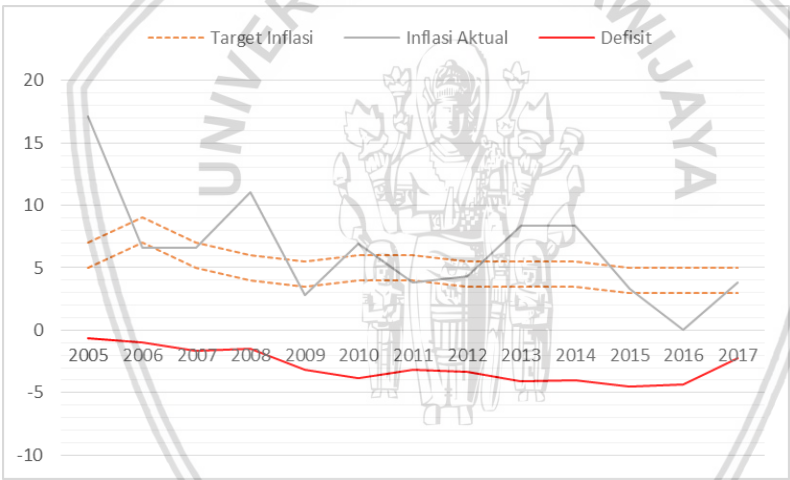
Sumber: Data Diolah 2018

Grafik 1.5 Target Inflasi dan Keadaan Surplus/ Defisit Filipina



Sumber: Data Diolah 2018

Grafik 1.6 Target Inflasi dan Keadaan Surplus/ Defisit Indonesia



Sumber: Data Diolah 2018

Hubungan antara defisit/ surplus anggaran yang merupakan salah satu indikator fiskal suatu negara dan target inflasi yang digambarkan pada grafik 1.4, 1.5, dan 1.6 diatas menunjukkan tren antara garis inflasi dan defisit yang berlawanan. Garis tren yang berlawanan tersebut menunjukkan bahwa semakin besar defisit anggaran atau defisit fiskal yang terjadi menyebabkan nilai inflasi akan meningkat.

Sejalan dengan hasil interpretasi data pada tiga negara ASEAN diatas, Hove, Tchana Tchana, and Touna Mama (2017), Pinotti (2002), dan Blanchard

(2004) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa defisit anggaran yang tinggi akan menyebabkan inflasi juga tinggi. Melalui pengaruhnya terhadap nilai tukar dan tingkat harga.

Selain pada variabel defisit fiskal, variabel fiskal lain juga memiliki pengaruh terhadap pencapaian target inflasi pada negara yang menganut *Inflation Targeting Framework*. Penelitian yang dilakukan Leeper (1991) dan Woodford (1995) mengemukakan mengenai *Fiscal Theory of The Price Level*, dimana variabel fiskal seperti utang pemerintah/ *government debt* dan pajak serta rancangan pengeluaran memiliki pengaruh terhadap tingkat harga. Teori tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mishkin (2000), bahwa dominasi fiskal dapat menggeser inflasi menjauhi targetnya dan kerangka *Inflation Targeting* sulit untuk mengatasi inflasi ketika kebijakan fiskal suatu negara terlalu dominan.

Di sisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Karras (1994) mengemukakan bahwa defisit anggaran tidak memiliki pengaruh terhadap inflasi namun memiliki pengaruh terhadap permintaan agregat. Hasil penelitian tersebut diperkuat dengan penelitian yang dilakukan Blanchard (2000) yang menyebutkan bahwa variabel fiskal yang berupa defisit anggaran dan utang pemerintah tidak berpengaruh terhadap aktifitas ekonomi.

Berdasar pada penelitian terdahulu mengenai penerapan ITF yang hanya berfokus pada pengaruh moneter terhadap pencapaian target inflasi dalam strategi ITF serta adanya perbedaan hasil pada penelitian terdahulu mengenai pengaruh fiskal terhadap inflasi yang telah dilakukan, membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut terkait pengaruh fiskal terhadap pencapaian target inflasi pada tiga Negara ASEAN yang menganut strategi kebijakan *Inflation Targeting*. Berdasarkan pada latar belakang yang telah dipaparkan peneliti mengangkat judul **Pengaruh Variabel Fiskal Terhadap Pencapaian Target**

Inflasi dalam *Inflation Targeting Framework* pada negara ASEAN Tahun 2005-2017.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas, rumusan masalah yang dapat diangkat dari permasalahan tersebut adalah bagaimana pengaruh variabel fiskal terhadap pencapaian target inflasi dalam *Inflation Targeting Framework* (ITF) pada negara ASEAN tahun 2005-2017?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh variabel fiskal terhadap pencapaian target inflasi dalam *Inflation Targeting Framework* (ITF) pada negara ASEAN tahun 2005- 2017

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian yang dilakukan ini akan dapat memberikan kontribusi bagi:

a. Manfaat bagi Pemerintah

Memberikan gambaran dan informasi mengenai seberapa besar pengaruh fiskal terhadap pencapaian *Inflation Targeting* sehingga pemerintah dapat membenahi kekurangan-kekurangan dari kebijakan fiskal agar tidak dapat memberikan dampak kontraktif dan justru dapat memberikan dampak yang mendukung atas pencapaian target inflasi dalam *Inflation Targeting Framework*.

b. Manfaat bagi akademik

Memberikan informasi dan referensi kepada peneliti selanjutnya dalam melakukan penelitian mengenai dampak kebijakan fiskal terhadap inflasi.



BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Inflasi

Pengertian inflasi secara umum adalah fenomena ekonomi dimana harga barang secara umum mengalami kenaikan yang terjadi secara terus-menerus (Mishkin, 2008). Secara umum, indikator yang digunakan dalam inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Perubahan statistik dari IHK suatu Negara mengindikasikan perubahan harga barang dan jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat. Apabila IHK terus menerus mengalami kenaikan maka dapat diindikasikan sebagai inflasi. Dalam ekonomi, inflasi merupakan tolak ukur atas keseimbangan perekonomian suatu Negara karena inflasi menggambarkan kondisi dari besaran variabel ekonomi seperti indeks harga, nilai nominal, dan uang beredar yang merupakan suatu patokan nominal dari keseimbangan ekonomi Negara.

2.1.1 Keynesian

Menurut teori yang dikemukakan oleh Keynes, fenomena inflasi merupakan suatu hasil dari pengaruh *money supply*. Penjelasan teoritis yang dikemukakan oleh Keynes mengenai Determinan dari level harga dalam General Teorinya dan dalam karyanya "*How to Pay for the War*" menjelaskan mengenai teori inflasi *Demand-Pull* dan *Cost-Push inflation*.

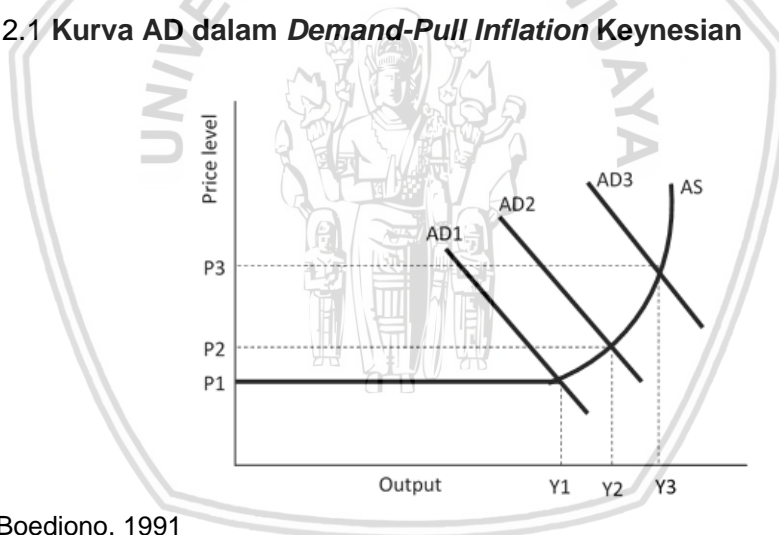
2.1.1.1 Demand-Pull Inflation

Beberapa faktor penyebab terjadinya *Demand-Pull Inflation* dikarenakan tingginya permintaan barang dan jasa terhadap ketersediaannya. Keynes menekankan bahwa apabila *aggregate demand* mengalami kenaikan maka hal tersebut memicu terjadinya *demand-pull inflation*. *Aggregate Demand* dalam hal ini meliputi

konsumsi, investasi, dan pengeluaran pemerintah. Ketika nilai *Aggregate Demand* melebihi nilai *Aggregate Supply* pada saat keadaan *full employment*, maka akan muncul *gap* inflasi. Semakin besar *gap* tersebut diindikasikan laju inflasi akan semakin cepat (Totonchi, 2011).

Dalam teori Keynes, meningkatnya *employment* akan menyebabkan *aggregate demand* mengalami kenaikan karena perusahaan mempekerjakan lebih banyak pegawai untuk menaikkan output. Keadaan *demand-pull inflation* dapat terlihat ketika menjelang hari-hari keagamaan misalkan pada saat menjelang hari raya dan natal dimana permintaan akan barang melonjak sehingga apabila tidak diantisipasi maka akan terjadi kelangkaan dan melonjaknya harga-harga barang dan jasa.

Gambar 2.1 Kurva AD dalam *Demand-Pull Inflation* Keynesian



Sumber: Boediono, 1991

Pada gambar 2.1, ketika meningkatnya *Aggregate Demand* (AD) tidak dibarengi dengan meningkatnya produksi maka perusahaan akan merespon hal tersebut dengan menaikkan harga. Dengan melakukan kenaikan harga yang dikarenakan untuk mengejar ketertinggalan *supply* terhadap *demand* yang melonjak, maka produsen akan mempekerjakan lebih banyak pegawai serta hal tersebut akan mengakibatkan biaya upah meningkat dan menstimulasi meningkatnya konsumsi. Selain dikarenakan oleh besarnya permintaan barang

secara tiba-tiba seperti pada saat hari raya, *demand-pull inflation* juga dapat disebabkan oleh menurunnya tingkat suku bunga. Ketika suku bunga mengalami penurunan maka konsumsi dan investasi akan meningkat sehingga menyebabkan AD akan mengalami kenaikan dan hal tersebut akan berdampak pada inflasi.

Selain Keynes, Bent Hansen melalui "*Two-gap model*" nya juga berpendapat mengenai teori inflasi yang disebabkan oleh *demand-pull inflation* bahwa perubahan atas tingkat harga secara umum merupakan hasil dari perubahan pada permintaan dan penawaran barang dan jasa yang mempengaruhi pembentukan tingkat harga secara general. Teori inflasi menurut Bent Hansen, *demand-pull Inflation* terjadi akibat kelebihan permintaan pada komoditas dan *faktor markets*. *Two gap model* ini menjelaskan mengenai pengaruh dari *gap* inflasi pada komoditas dan pasar tenaga kerja (*representative* atas *market factor*) pada tingkat perubahan harga dan upah. Variabel yang digunakan dalam model ini antara lain:

- 1.) rasio *price to wages*
- 2.) *excess demand* pada pasar komoditas (dihitung dari selisih pengeluaran yang direncanakan dan produksi aktual)
- 3.) *excess demand* pada *factor market* (dihitung dari selisish antara output yang direncanakan dan output aktual)

Dalam model ini penentuan modal, teknologi, dan produksi aktual berdasarkan pada ketersediaan dari tenaga kerja. Ketika *price to wage* (P/W) *ratio* meningkat, yang berarti bahwa tingkat harga meningkat melebihi tingkat upah., produksi yang direncanakan akan meningkat. Namun ketika (P/W) menurun, berarti bahwa tingkat upah mengalami peningkatan melebihi tingkat harga, permintaan output yang direncanakan juga akan mengalami peningkatan. Model yang dikemukakan

Hansen ini merupakan suatu peningkatan dari model Keynes dengan menyoroti 2 hal:

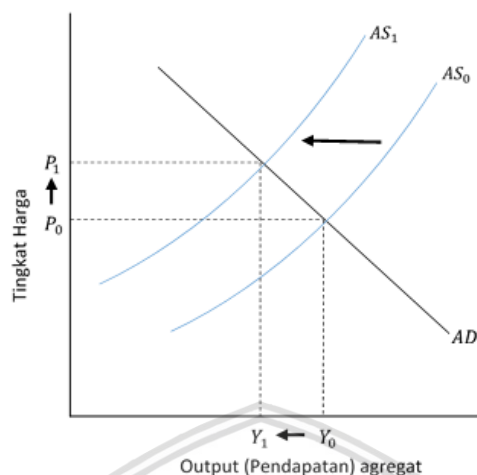
- 1.) menjelaskan secara detail mengenai penjelasan hubungan Antara *excess demand* dalam kondisi *full-employment* dan inflasi. Teori Hansen merupakan pelopor dari perkembangan Kurva Phillip
- 2.) Meneliti mengenai harga dan penawaran terhadap inflasi (Kotwal, 1987)

2.1.1.2 Cost-Push inflation

Dalam teorinya, Keynes juga menyebutkan penyebab inflasi selain *demand-pull Inflation* adalah *cost-push inflation*. *Cost-push inflation* terjadi ketika harga penawaran mengalami kenaikan. *cost-push inflation* disebabkan dari beberapa sisi seperti *wage-push inflation* dan *profit-push inflation*. Penyebab utama dari *cost-pust inflation* berasal dari sisi *Wage* yaitu keadaan dimana kenaikan upah lebih tinggi dibandingkan dengan produktifitas tenaga kerja. Serikat pekerja menekan produsen untuk menaikkan upah mereka secara signifikan yang mengakibatkan meningkatnya biaya produksi. Produsen kemudian meningkatkan harga produknya. Pada sisi tenaga kerja, mereka akan meningkatkan konsumsinya meskipun dengan harga yang lebih tinggi (Totonchi, 2011)

Cost-Push Inflation juga merupakan inflasi yang disebabkan melalui kenaikan faktor produksi. Misalnya pada kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) dimana pemerintah memiliki kekuatan monopolis untuk menentukan harga BBM. Maka ketika harga bahan bakar mengalami kenaikan maka akan memiliki dampak pada kegiatan industri yang tentunya biaya produksi akan meningkat. Sehingga produsen akan menaikkan harga produknya guna meminimalisir kerugian serta memaksimalkan profitnya. Kenaikan harga inilah yang akan menyebabkan terjadinya inflasi.

Gambar 2.2 **Cost-Push Inflation**



Sumber: Boediono, 1991

Dalam gambar 2.2, kurva *Cost-Push Inflation* terjadi ketika biaya produksi mengalami kenaikan maka produsen akan menaikkan tingkat harga, Menurut teori ekonomi, pada saat terjadi kenaikan harga maka penawaran barang akan berkurang pada setiap tingkat harga sehingga terjadi pergeseran pada garis penawaran agregat AS_0 menjadi AS_1 . Karena itu, harga akan naik dari P_0 menuju P_1 kenaikan harga tersebut akan menurunkan pendapatan nasional.

Sedangkan penyebab *Cost-Push Inflation* pada sisi Profit terjadi ketika pelaku pasar oligopoli dan monopoli menaikkan harga produk mereka untuk menutupi biaya produksi atas meningkatnya tenaga kerja yang harus dipekerjakan sehingga profit yang diperoleh akan meningkat. Karena pelaku pasar adalah perusahaan oligopoli dan monopoli maka perusahaan tersebut memiliki kuasa untuk dapat menentukan harga (*administered price*) dan menjadi lebih mendominasi. Menurut Kotwal (1987) harga yang ditentukan oleh perusahaan oligopoli dan monopoli merupakan *administered price* yang ditentukan oleh penjual dengan mempertimbangkan beberapa faktor seperti: maksimalisasi profit, maksimalisasi penjualan, ataupun untuk melakukan pengembangan. Harga yang

ditetapkan bukan harga kompetitif melainkan administrative sehingga tidak adanya keseimbangan harga.

Selain disebabkan oleh upah dan administered price oleh perusahaan oligopoli dan monopoli. *Cost-push Inflation* juga dapat disebabkan oleh pengaruh fiskal seperti pajak dan regulasi pemerintah. Kebijakan pemerintah dan pajak dapat menurunkan tingkat penawaran terhadap beberapa produk. Misalnya saja pajak yang dikenakan terhadap produk rokok dan alcohol, dimana pajak yang tinggi yang diterapkan pemerintah atas produk tersebut bertujuan untuk menekan permintaan akan barang-barang yang dapat mengganggu kesehatan. Namun hal tersebut menyebabkan harga mengalami peningkatan dan dalam jangka panjang secara signifikan akan dapat memicu inflasi.

Nilai tukar juga dapat menjadi penyebab *Cost-Push Inflation*. Dimana ketika nilai tukar suatu Negara sedang mengalami penurunan, hal tersebut akan mengakibatkan harga barang impor melonjak.

2.1.2 Monetarist/Teori Kuantitas Uang

Teori Monetarist merupakan teori inflasi yang dikemukakan oleh M. Friedman (1912-2006) dengan pernyataannya bahwa "*Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon in the sense that it is and can be produced only by more rapid increase in the quantity of money than in output*". Dalam pernyataannya tersebut, Friedman berpendapat bahwa inflasi merupakan fenomena moneter yang terjadi dikarenakan meningkatnya jumlah uang secara signifikan melebihi output. Dalam teori inflasi ini, Friedman menggunakan model teori kuantitas uang yang dikemukakan oleh Fisher dimana:

$$M V = P T$$

M: *Money Supply*

V: *Velocity* (perputaran uang)

P: *Price level*

T: *Volume of transaction*

Pada persamaan diatas menunjukkan bahwa penawaran uang dan tingkat perputaran uang akan mempengaruhi harga dan transaksi. Sesuai dengan teori monetarist yang mengatakan bahwa pertumbuhan uang yang pesat akan mengakibatkan cepatnya laju inflasi. Pertumbuhan uang yang melebihi pertumbuhan dari output ekonomi akan menyebabkan inflasi, dimana uang yang semakin banyak namun produksi atas barang dan jasa lebih sedikit.

Teori Monetarist ini sangat berkaitan erat dengan teori permintaan uang, dimana inflasi akan terjadi apabila jumlah uang yang beredar tidak sesuai dengan jumlah uang yang dibutuhkan. Hal tersebut akan menyebabkan tingkat harga mengalami peningkatan dan inflasi akan terjadi. Sebaliknya, ketika jumlah uang yang beredar lebih sedikit daripada jumlah uang yang dibutuhkan masyarakat, maka hal tersebut akan menyebabkan menurunnya tingkat harga dan deflasi akan terjadi (Suseno & Astiyah, 2009).

Pandangan monetarist mengenai inflasi adalah bahwa inflasi merupakan efek dari tekanan yang terjadi secara terus-menerus pada permintaan secara agregat yang tidak diimbangi dengan peningkatan penawaran secara agregat. Monetarist menjelaskan bahwa terjadinya tekanan pada permintaan agregat adalah ekspansi yang kurang penting atas penawaran uang yang terjadi secara terus-menerus. Solusi yang dapat dilakukan untuk menanggulangi inflasi ini adalah membatasi moneter dan pertumbuhan kredit dengan kebijakan fiskal konstruktif (Lim, 1987). Sependapat dengan Lim (1987), Fand (1970) juga berpendapat bahwa kontrol program yang dilakukan harus mendukung pembatasan moneter melalui kebijakan fiskal yang dapat mengurangi kelebihan permintaan.

Beberapa monetarist juga berpendapat bahwa penyebab dari inflasi adalah dikarenakan kebijakan fiskal dan moneter yang ekspansif itu sendiri sehingga menyebabkan jumlah uang beredar di masyarakat menjadi berlebihan. Misalkan pada saat keadaan ekonomi mengalami kelesuan maka pemerintah akan

menerapkan kebijakan fiskal ekspansif, dimana pajak akan diturunkan dan belanja pemerintah akan ditambah sehingga menyebabkan daya beli masyarakat akan meningkat menyebabkan permintaan akan naik. Ketika permintaan agregat mengalami peningkatan dan tidak diimbangi dengan peningkatan penawaran maka inflasi akan terjadi. Keadaan ini sangat berkaitan erat dengan kurva IS – LM yang akan dijelaskan pada sub bab selanjutnya.

2.2 Kerangka Kebijakan Target Inflasi

kerangka kerja kebijakan moneter merupakan suatu strategi kebijakan moneter yang menetapkan Inflasi sebagai sasaran kebijakan moneter. Dalam penerapan Kerangka kerja ini, bank sentral secara eksplisit memberikan informasi kepada publik mengenai besaran target inflasi yang ingin dicapai serta keadaan inflasi yang tengah berlangsung. Penerapan kerangka kerja ini merupakan strategi yang baru bagi dunia perekonomian. Negara pertama yang menganut *Inflation Targeting Framework* adalah Selandia Baru pada tahun 1990. Pada awal perkembangannya framework kebijakan ini banyak diadopsi oleh Negara-negara yang berbasis industri. Namun saat ini, telah mulai banyak Negara yang mengadopsi *Inflation targeting Framework* sebagai strategi ekonomi.

Inflation targeting Framework adalah strategi kebijakan moneter yang meliputi 5 elemen dasar:

- 1.) Publikasi target inflasi kepada masyarakat
- 2.) Komitmen institusi terhadap kestabilan harga sebagai tujuan dari kebijakan moneter
- 3.) Strategi informasi inklusif pada beberapa variabel, bukan hanya moneter secara agregat atau nilai tukar

- 4.) Meningkatkan transparansi dari strategi kebijakan moneter melalui komunikasi dengan public dan pasar mengenai rencana, objek, dan keputusan dari otoritas moneter
- 5.) meningkatkan akuntabilitas dari bank sentral untuk mencapai target inflasi. (Mishkin, 2000)

Strategi kebijakan moneter ini merupakan strategi *forward looking* dimana dalam penentuan target pada tahun mendatang didasarkan pada evaluasi target inflasi dan inflasi aktual yang telah terjadi serta melihat apakah target yang ditentukan masih sesuai dengan keadaan tahun mendatang. Dengan menerapkan strategi *inflation targeting*, diharapkan keadaan ekonomi suatu Negara dapat berjalan stabil karena memiliki arah dan tujuan ekonomi yang jelas yaitu inflasi.

Menurut Mishkin (2001) Kunci utama dari strategi Inflation Targeting adalah transparansi dan komunikasi yang dilakukan kepada publik. Transparansi yang dilakukan oleh bank sentral kepada publik dapat meliputi:

- 1.) tujuan dan target dari kebijakan moneter termasuk rasional dari target inflasi yang akan dicapai,
- 2.) nilai nominal dari target inflasi dan bagaimana target tersebut ditentukan
- 3.) strategi untuk mencapai target inflasi dan gambaran keadaan ekonomi pada saat itu
- 4.) alasan untuk setiap selisih dari target.

Komunikasi yang dilakukan oleh bank sentral pada publik tersebut merupakan hal yang krusial bagi kesuksesan penerapan *Inflation targeting Framework*. Dengan informasi yang didapat tersebut, publik dan pelaku pasar dapat terstimulasi untuk membantu bank sentral dalam mencapai target inflasi yang telah ditentukan.

Inflasi merupakan suatu fenomena moneter yang dapat diatasi dengan empat cara atau kebijakan, yaitu kebijakan moneter, kebijakan fiskal, kebijakan output, dan kebijakan harga dan *indexing* (M Guruh *et al*, 2008). Karena Inflasi

merupakan fenomena yang dapat diatasi dalam berbagai jalur transmisi kebijakan serta dipengaruhi oleh beberapa variabel indikator perekonomian lain, maka inflasi dianggap dapat digunakan sebagai tolak ukur suatu perekonomian Negara. Pertimbangan penentuan inflasi digunakan sebagai target kebijakan moneter adalah bahwa kestabilan ekonomi merupakan tujuan utama bergeraknya roda perekonomian dapat diartikan sebagai suatu kestabilan nilai mata uang yang dicerminkan melalui stabilnya harga-harga barang dan jasa yang tercermin pada tingkat inflasi. Selain itu, inflasi dapat digunakan sebagai “jangkar nominal” , jangkar nominal adalah variabel yang dapat diukur yang digunakan sebagai target yang dapat dipublikasikan oleh bank sentral kepada publik dan digunakan sebagai patokan bagi pembentukan harga. Jangkar nominal merupakan hal penting dalam strategi kebijakan moneter. Dengan adanya jangkar nominal maka arah dari kebijakan moneter dapat terlihat jelas dan tidak kehilangan arah. Seperti pada penerapan kerangka kebijakan *Inflation Targeting* dengan jangkar nominal inflasi, maka jelas bahwa arah kebijakan moneter adalah menuju nilai inflasi yang telah ditargetkan/ditentukan. Dengan begitu, dalam pelaksanaan moneter, suatu Negara dapat fokus pada pencapaian target inflasi.

Kerangka kebijakan target inflasi membutuhkan peranan dua hal penting yaitu kemampuan bank sentral untuk menuntun kebijakan moneter dengan independensinya dan adanya kemampuan otoritas moneter untuk tidak menentukan target pada indikator lain seperti upah, pekerja, dan nilai tukar.

2.3 Fiscal Theory of The Price Level

Fiscal Theory of The Price Level (FTPL) merupakan teori yang dikemukakan pertama kali oleh Leeper (1991) dan Woodford (1995) dimana variabel fiskal seperti utang pemerintah/ *government debt* dan pajak serta rancangan pengeluaran memiliki pengaruh terhadap tingkat harga. Teori ini

menjelaskan mengenai aturan kebijakan mengenai tingkat harga dipengaruhi oleh utang pemerintah/*government debt* dan pajak serta rancangan pengeluaran yang tidak memiliki pengaruh langsung pada kebijakan moneter Bassetto (n.d.). Teori fiskal ini berpendapat bahwa pilihan pemerintah dalam membiayai utangnya memiliki peran yang krusial dalam menentukan garis periode dari laju inflasi. Menurut Woodford (1994), kebijakan fiskal mempengaruhi tingkat inflasi jika pemerintah memiliki perilaku secara fundamental berbeda dengan perilaku ekonomi pada kegiatan rumah tangga/*household*.

Dalam FTPL, peningkatan harga terjadi karena jumlah uang yang terlalu banyak mengejar barang yang sedikit. Hal tersebut sesuai dengan konsep inflasi yang dikemukakan oleh Monetarist. Dalam Bassetto (n.d.), FTPL mengungkapkan dua relasi sederhana Antara persamaan perputaran uang (*Velocity*) dan batasan anggaran pemerintah (*Budget Constraint*) yang diawali dengan persamaan dari tingkat perputaran uang berikut ini:

$$V_t = \frac{P_t Y_t}{M_t}, t = 0, 1, \dots$$

Dengan V_t adalah tingkat perputaran uang dalam periode t dan sebagai rasio nominal dari output dinotasikan dengan P_t (tingkat harga) dikalikan Y_t (real output) dengan M_t (keseimbangan uang). Persamaan tersebut dinilai sebagai penentu primer dari tingkat harga. Tingkat perputaran uang itu sendiri dipengaruhi oleh variabel makro lain, salah satunya adalah tingkat suku bunga. FTPL menilai ada beberapa kekurangan pada pandangan monetarist mengenai tingkat harga dalam persamaan tersebut. Pada persamaan diatas menekankan pada keseimbangan uang secara riil (M_t/P_t), namun hal tersebut tidak menjelaskan secara rinci apakah keseimbangan tersebut akan mencapai tinggi/rendahnya penawaran uang nominal dan harga. Sehingga FTPL menentukan tingkat harga dari persamaan berikut:

$$\frac{B_t}{P_t} = \text{Present value surplus fiskal pada periode } t, t = 0, 1, \dots$$

Dimana B_t merupakan nilai nominal dari liabilitas pemerintah (utang dan uang) pada awal periode t . Persamaan tersebut merupakan batasan anggaran pemerintah dalam bentuk *present value* nya. Dalam teori FTPL ini, menyimpulkan bahwa kebijakan fiskal memiliki pengaruh penting terhadap dalam penentuan harga melalui *budget constraint* terkait dengan kebijakan utang, pengeluaran, dan pajak.

2.4 Hubungan Pasar Barang & Pasar Uang

Dalam sistem ekonomi, pasar barang dan pasar uang tidak dapat beroperasi secara mandiri. Kedua pasar tersebut akan saling mempengaruhi satu sama lain. Kejadian di pasar uang akan mempengaruhi apa yang terjadi di pasar barang, dan kejadian pada pasar barang akan mempengaruhi pasar uang. Dengan melakukan analisis pada dua pasar ini, akan dapat ditentukan nilai output agregat (Y) dan tingkat bunga (r) yang konsisten dengan keseimbangan dalam kedua pasar.

Keterkaitan antara pasar uang dan pasar barang dapat secara mudah dijelaskan menggunakan grafis penentuan output (pendapatan) agregat dan tingkat bunga dalam pasar barang dan pasar uang. Dalam menggambarkan hubungan antara pasar uang dan pasar barang, terdapat gambaran grafis atas hubungan keduanya yang disebut dengan kurva IS-LM.

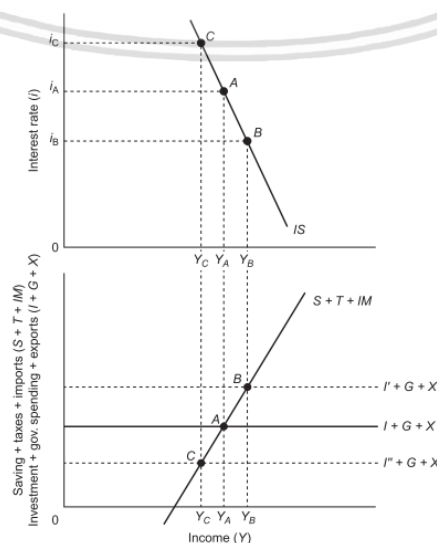
Model kurva IS-LM (*Investment – Saving, Liquidity – Money*) merupakan suatu model makro ekonomi yang dikembangkan oleh Keynes dalam karyanya “*The General Theory of Employment, Interest, and Money*” adalah kurva yang menggambarkan hubungan Antara pasar uang dan pasar barang. Kurva IS-LM terdiri atas dua keseimbangan yaitu keseimbangan pasar barang (Kurva IS) dan

keseimbangan pasar uang (Kurva LM). Keseimbangan pasar barang merupakan kuantitas dari barang dan jasa yang ditawarkan sama dengan kuantitas permintaannya. Sedangkan keseimbangan pasar uang adalah kuantitas dari penawaran uang sama dengan kuantitas permintaannya. (Melvin & Norrbin, 2013)

2.4.1 Keseimbangan Pasar Barang (Kurva IS)

Kurva IS menggambarkan keseimbangan dalam pasar barang. Kurva IS terbentuk atas fungsi investasi dan fungsi tabungan yang dinotasikan dalam $I(Y)$ dan $S(Y)$ terhadap output/ Y . Dengan keseimbangan dalam pasar barang terjadi apabila $S=I$. Kurva IS juga terbentuk atas suku bunga (r) dan pendapatan (Y) karena tabungan merupakan variabel yang dipengaruhi oleh pendapatan sedangkan investasi merupakan variabel yang dipengaruhi oleh suku bunga. Nilai ekuilibrium Y turun ketika r mengalami kenaikan dan nilai ekuilibrium Y akan naik ketika r mengalami penurunan. Hubungan yang negatif tersebut dikarenakan adanya hubungan yang negatif pula antara investasi yang direncanakan dengan tingkat suku bunga. Ketika r naik, investasi yang direncanakan (I) turun. Penurunan I tersebut menyebabkan penurunan nilai ekuilibrium Y . (Case & Fair, 2007)

Gambar 2.3 Derivasi Kurva IS



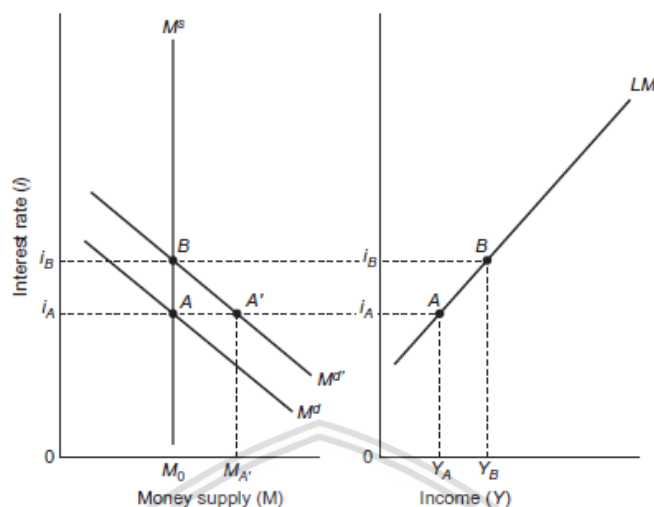
Sumber: Melvin & Norrbin, 2013

Pada gambar 2.3, kurva menjelaskan mengenai derivasi/penurunan kurva IS. Terlihat garis S (*saving*)+ tax (pajak)+ dan IM (Impor) yang memiliki *slope* keatas. Hal tersebut berarti bahwa ketika pendapatan domestik meningkat, maka tingkat tabungan+pajak+impor akan semakin besar. Dalam kurva 2.3 menunjukkan bahwa keseimbangan terbentuk ketika $S + T + IM = I + G + X$ pada titik A. pada kurva IS di bagian atas, *slope* kurva IS menuju kebawah menunjukkan bahwa pada suatu tingkat investasi (I'), keseimbangan pendapatan akan meningkat menjadi Y_B . Titik B pada kurva IS menunjukkan keseimbangan baru pada pasar barang dengan keseimbangan suku bunga yang lebih rendah i_B dan keseimbangan pendapatan yang lebih tinggi Y_B . Maka ketika suku bunga meningkat, maka investasi akan mengalami penurunan. Perubahan pada harga tingkat harga domestik akan mengubah harga di pasar barang domestik relative terhadap barang asing.

2.4.2 Keseimbangan Pasar Uang (Kurva LM)

Kurva LM menggambarkan keseimbangan yang terjadi dalam pasar uang. Keseimbangan Antara likuiditas/modal dengan uang terjadi apabila permintaan akan uang (preferensi modal) sama dengan penawaran akan uang. Keseimbangan kurva LM juga dipengaruhi oleh suku bunga dan pendapatan. Nilai keseimbangan suku bunga ditentukan pada tingkat di mana kuantitas uang yang diminta sama dengan kuantitas uang yang ditawarkan. Ketika pendapatan mengalami peningkatan, permintaan uang juga akan mengalami peningkatan karena lebih banyak uang yang diminta untuk volume transaksi yang meningkat dalam perekonomian. Terjadinya peningkatan akan permintaan uang akan menyebabkan terjadinya pula peningkatan suku bunga. Sehingga dapat dijelaskan bahwa terdapat hubungan yang positif antara pendapatan dan suku bunga. (Case & Fair, 2007)

Gambar 2.4 Derivasi Kurva LM



Sumber: Melvin & Norrbin, 2013

Pada Gambar 2.4 yaitu derivasi kurva LM, pada kurva bagian kiri merupakan kurva permintaan uang dengan sumbu horizontal menggambarkan kuantitas akan uang dan sumbu vertikal merupakan suku bunga. Garis permintaan uang (M^d) menurun dari kiri atas menuju kanan bawah mengindikasikan bahwa semakin tinggi suku bunga, maka kuantitas permintaan uang akan semakin sedikit. Hubungan negatif antara suku bunga dan kuantitas uang adalah hasil dari peran suku bunga sebagai biaya peluang (opportunity cost) dari memegang uang. Karena uang tidak menghasilkan bunga, maka semakin besar suku bunga maka semakin besar masyarakat mengurangi jumlah uang yang dipegangnya.

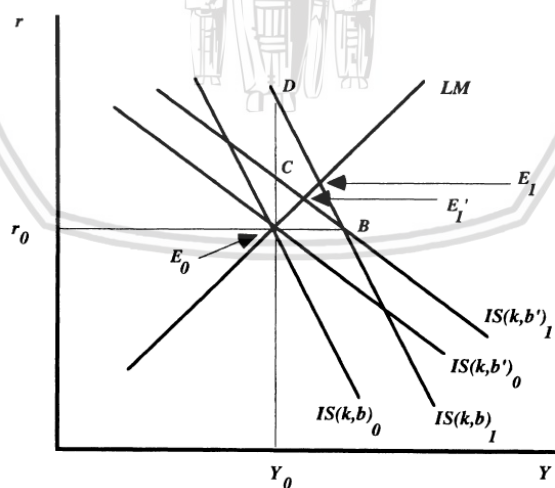
Keseimbangan pasar uang muncul pada titik A dengan tingkat suku bunga i_A . kurva permintaan uang, M^d , digunakan untuk memberi level pada tingkat pendapatan. Ketika pendapatan meningkat, maka permintaan akan uang akan meningkat terlihat pada pergeseran M^d menuju $M^{d'}$. Permintaan uang meningkat karena pada tingkat pendapatan yang lebih tinggi, masyarakat memiliki keinginan untuk memegang uang lebih untuk mendukung peningkatan pengeluarannya. Kurva LM menggambarkan penawaran uang secara spesifik. Apabila penawaran

akan uang meningkat, maka permintaan akan uang juga harus meningkat sehingga akan terjadi keseimbangan. Hal ini membutuhkan tingkat pendapatan yang lebih tinggi atau tingkat suku bunga yang lebih rendah sehingga kurva LM akan dapat bergeser ke arah kanan. Sebaliknya, penurunan penawaran akan uang akan menaikkan tingkat suku bunga dan menurunkan pendapatan sehingga kurva LM akan bergeser ke kiri.

2.4.3 Pergeseran Kurva IS-LM Karena Kebijakan Fiskal dan Moneter

Pengaruh dari kebijakan fiskal dan moneter akan dapat menggeser kurva IS-LM. Seperti pada pengaruh kebijakan fiskal ekspansif dimana kebijakan fiskal ekspansif adalah kebijakan fiskal yang meningkatkan belanja pemerintah pada level pendapatan nasional dan pengurangan pajak. Kebijakan meningkatkan belanja pemerintah secara otonom akan meningkatkan permintaan secara agregat terhadap barang dan jasa sehingga hal tersebut akan menggeser kurva IS.

Gambar 2.5 Efektifitas kebijakan fiskal dan suku bunga pada kurva IS



Sumber: Findlay *et al* (2016)

Pada gambar 2.5 terdapat kurva IS dengan titik keseimbangan E_0 . Kurva pada gambar 2.5 menunjukkan pergeseran kurva IS karena pengaruh kebijakan fiskal pemerintah. Kurva IS terbentuk dari derivasi fungsi investasi dan suku bunga

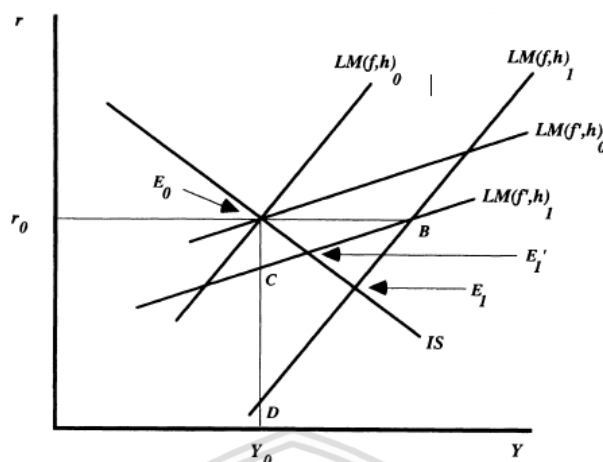
yang memiliki hubungan negatif dan perpotongan Keynesian yang menunjukkan perubahan investasi yang direncanakan (ΔI) dengan fungsi pendapatan. Kurva IS merupakan ringkasan atas perubahan dalam keseimbangan pasar barang dimana tingkat bunga dan tingkat pendapatan memiliki pengaruh negatif.

Pada gambar 2.5, terdapat kurva $IS(k,b)_0$ dan kurva $IS(k,b')_0$ yang menunjukkan perbedaan kelandaian dari kurva IS. Semakin curam kurva IS, menunjukkan bahwa terjadinya peningkatan pajak. Peningkatan pajak menyebabkan adanya pengurangan pendapatan. Pengurangan pendapatan akan menyebabkan terjadinya keseimbangan baru yang menggeser titik kurva IS ke dalam.

Pengaruh kebijakan fiskal mempengaruhi pasar barang juga dapat melalui pengeluaran pemerintah. Ketika pemerintah meningkatkan belanjanya, maka terjadi peningkatan pengeluaran yang direncanakan sebesar ΔG pada tingkat suku bunga tertentu dan menyebabkan kenaikan dalam pendapatan Y sebesar $\Delta G/(1-MPC)$. Keseimbangan baru akan terbentuk yaitu bergesernya titik keseimbangan pendapatan yang bergeser ke kanan, sehingga peningkatan belanja pemerintah akan menggeser kurva IS ke luar (Mankiw, 2000).

Pengaruh dari kebijakan moneter yang ketat atau ekspansif juga dapat menggeser kurva IS-LM. Perubahan pada penawaran uang menyebabkan garis kurva LM akan mengalami pergeseran. Pada saat keadaan ekonomi tengah mengalami peningkatan inflasi, pemerintah melalui bank sentral akan menjalankan kebijakan moneter kontraktif yang bertujuan untuk menurunkan pendapatan agregat guna memperlambat perekonomian. Penurunan penawaran akan uang, liquidity preference/ permintaan akan uang akan menyebabkan meningkatnya tingkat suku bunga. Hal tersebut menyebabkan investasi akan menurun sehingga permintaan uang juga akan menurun.

Gambar 2.6 Efektifitas Kebijakan Moneter dan Suku Bunga Pada Kurva LM



Sumber: Findlay *et al* (2016)

Gambar 2.6 menggambarkan mengenai efektifitas kebijakan moneter melalui responsifitas suku bunga terhadap permintaan uang. Kebijakan moneter akan semakin efektif apabila permintaan uang kurang responsive terhadap tingkat suku bunga. Keseimbangan kurva LM digambarkan pada titik E_0 . Semakin curam *slope* kurva LM maka suku bunga kurang responsive terhadap permintaan uang. Perbedaan keseimbangan E_1 dan E'_1 mengindikasikan bahwa efek dari output lebih besar. Kebijakan moneter akan lebih efektif apabila slope kurva LM semakin datar.

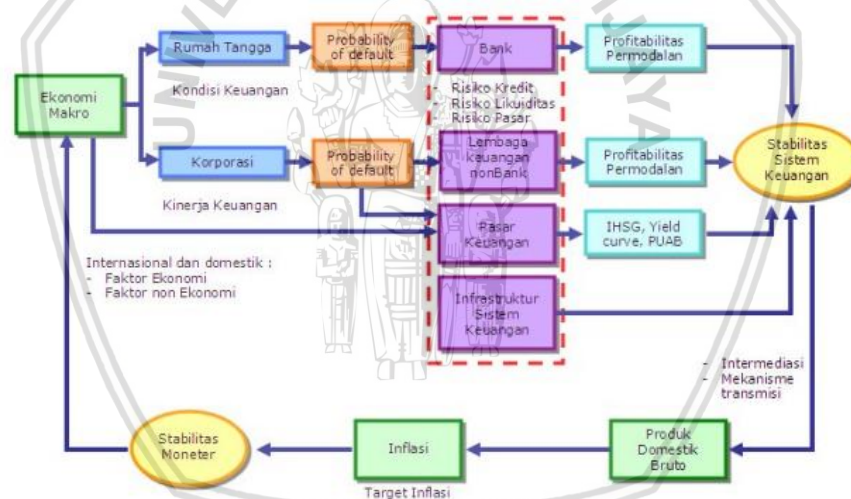
2.5 Hubungan Variabel Fiskal Dengan Pencapaian Target Inflasi

Keynesian dalam teorinya menyatakan bahwa variabel fiskal yaitu defisit anggaran dapat menstimulasi permintaan agregat dan secara konsekuen akan meningkatkan tingkat harga. Inflasi yang terjadi menurut Keynes yang diakibatkan oleh defisit fiskal tersebut terjadi melalui sisi *demand-pull inflation* dan *cost-push inflation*. Selain pengaruhnya melalui defisit anggaran, pengaruhnya terhadap tingkat harga juga dapat melalui kebijakan fiskal pajak. Pengaruh variabel fiskal

pajak tersebut dapat mempengaruhi tingkat harga melalui pengeluaran agregatnya.

Hubungan dari institusi fiskal negara yang dikendalikan oleh kementerian keuangan dengan institusi moneter yang dikendalikan oleh bank sentral sangat mempengaruhi keberhasilan negara untuk menstabilkan tingkat inflasi melalui komponen variabel fiskal. Perlu adanya suatu stabilitas sistem keuangan pada tiap-tiap negara, dimana mekanisme ekonomi dalam penetapan harga, alokasi dana dan pengelolaan risiko berfungsi secara baik dan mendukung pertumbuhan ekonomi. Hubungan antara sistem keuangan dan moneter negara memiliki satu tujuan yaitu untuk mencapai target ekonomi dan pertumbuhan ekonomi.

Gambar 2.7 Hubungan Stabilitas Sistem Keuangan dan Stabilitas Moneter



Sumber: Bank Indonesia (2013)

Dua institusi berbeda memiliki sistem koordinasi untuk dapat mencapai tujuan ekonomi negara. Koordinasi bank sentral dengan lembaga keuangan dilakukan dengan perjanjian mengenai mekanisme penetapan sasaran, pemantauan, dan pengendalian target kebijakan yaitu inflasi. Selain itu, bank sentral juga berperan sebagai *process agent* di bidang pinjaman dan hibah luar negeri pemerintah dimana hibah dan pinjaman merupakan komponen dari

kebijakan fiskal. Setiap negara perlu menjaga stabilitas sistem keuangannya untuk mencegah gangguan-gangguan ekonomi yang dapat mempengaruhi keberhasilan target ekonomi negara (Bank Indonesia, 2013).

2.5.1 Dampak Kebijakan Fiskal Ekspansif

Kebijakan fiskal ekspansif adalah kebijakan fiskal yang ditujukan guna meningkatkan output (pendapatan) agregat (Y) dengan meningkatkan belanja pemerintah atau pengurangan pajak netto (T). ketika jumlah belanja pemerintah mengalami peningkatan dengan tidak melakukan peningkatan pajak atau menurunkan pajak, maka pemerintah akan melakukan pinjaman. Keadaan dimana pengeluaran pemerintah (G) lebih besar dari penerimaannya yaitu pajak disebut sebagai defisit. Selisih dari G dan T adalah nilai yang harus di *cover* dengan melakukan pinjaman. Peningkatan belanja pemerintah tersebut kemudian akan lebih besar dari output, dimana persediaan akan lebih rendah dari yang direncanakan. Hal tersebut memicu perusahaan untuk kemudian meningkatkan outputnya. Peningkatan output tentunya akan meningkatkan produksi.

Peningkatan produksi yang bertujuan untuk meningkatkan output tersebut akan berdampak pada pasar uang. Dimana peningkatan pendapatan akan meningkatkan permintaan akan uang. Sehingga akan muncul keadaan dimana kuantitas uang yang diminta lebih besar dari kuantitas uang yang ditawarkan, menyebabkan tingkat bunga naik. Ketika suku bunga naik maka investasi yang direncanakan (I) akan turun. Keadaan turunnya investasi sebagai hasil dari peningkatan belanja pemerintah ini disebut sebagai *crowding-out effect*. (Case & Fair, 2007).

Sesuai dengan teori tersebut, Candrono, et al (2015) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa salah satu variabel fiskal yaitu defisit anggaran dapat menimbulkan dampak *multiplier*. Dimana defisit anggaran dalam jangka panjang

akan meningkatkan konsumsi. Ketika konsumsi meningkat, maka tabungan akan berkurang dan menyebabkan meningkatnya suku bunga. Ketika peningkatan suku bunga terus terjadi, hal tersebut akan menurunkan minat investor asing untuk berinvestasi pada Negara tersebut dan menyebabkan terjadinya *Crowding out*.

Keadaan dimana investor semakin enggan menanamkan modalnya akan semakin memberikan tekanan pada biaya produksi perusahaan. Sesuai dengan teori inflasi bahwa inflasi dapat terjadi pada sisi *Cost- Push Inflation*, ketika beban produksi meningkat maka perusahaan akan berusaha meminimalisir kerugian dengan meningkatkan harga outputnya. Ketika harga terjadi secara terus menerus maka hal tersebut akan memberikan tekanan pada inflasi. Tekanan pada inflasi yang terus menerus terjadi akan menyebabkan inflasi aktual bergeser menjauhi target inflasi yang telah ditentukan. Keadaan tersebut dapat digambarkan sebagai berikut:

$$G \uparrow \rightarrow Y \uparrow \rightarrow M^d \uparrow \rightarrow r \uparrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow \text{biaya produksi} \uparrow \rightarrow P \uparrow$$

2.5.2 Dampak Kebijakan Fiskal Kontraktif

Kebijakan fiskal kontraktif adalah kebijakan fiskal yang ditujukan guna mengurangi output (pendapatan) agregat (Y) untuk memperlambat perekonomian dengan meningkatkan pajak atau menurunkan belanja pemerintah. Kebijakan ini berlawanan dengan kebijakan fiskal ekspansif. Penurunan pada belanja pemerintah dan peningkatan pajak menyebabkan penurunan output (pendapatan) agregat (Y), penurunan permintaan uang (M^d), dan penurunan tingkat bunga. Turunnya tingkat bunga menyebabkan investasi meningkat. Peningkatan investasi mengkompensasi sejumlah penurunan pengeluaran agregat yang direncanakan yang disebabkan oleh penurunan G. keadaan tersebut merupakan upaya pemerintah dalam melakukan penyusutan perekonomian sehingga inflasi yang

tinggi akan dapat ditekan. Dampak kebijakan fiskal kontraktif terhadap penurunan inflasi dapat digambarkan sebagai berikut:

$$G \downarrow \text{ atau } T \uparrow \rightarrow Y \downarrow \rightarrow M^d \downarrow \rightarrow r \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow P \downarrow$$

2.6 Penelitian Terdahulu

Karras (1994) dalam penelitiannya meneliti mengenai pengaruh dari defisit anggaran terhadap variabel makroekonomi yaitu pertumbuhan uang (M1), inflasi, investasi, dan pertumbuhan output riil pada 32 negara di dunia. Penelitian ini menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) sebagai metode analisisnya. Hasilnya adalah peningkatan defisit anggaran secara statistik tidak signifikan meningkatkan inflasi pada sebagian besar negara. Hanya terdapat lima negara yang memiliki hasil berbeda pada penelitian ini. Lima negara tersebut adalah Australia, El Salvador, Italia, Norwegia, dan Afrika Selatan pada penelitian ini memiliki hasil bahwa peningkatan defisit anggaran secara statistik signifikan meningkatkan inflasi.

Karras juga menjelaskan bahwa defisit anggaran memiliki kontribusi atau pengaruh yang kecil dibandingkan dengan variabel penawaran uang. Dalam penelitiannya, pertumbuhan uang di 14 negara dari 32 negara menunjukkan hasil signifikan secara statistik dalam persamaan inflasi. Hal tersebut menyimpulkan bahwa inflasi secara akurat lebih dijelaskan sebagai fenomena moneter dibanding sebagai fenomena fiskal.

Bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Karras, Blanchard (2004) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa keadaan fiskal suatu negara berpengaruh secara signifikan terhadap inflasi melalui pengaruhnya pada suku bunga dan nilai tukar di negara Brazil. Dengan menggunakan metode OLS, penelitian ini menghubungkan variabel utang pemerintah dengan tingkat risiko yang menghasilkan hubungan terhadap suku bunga pada nilai tukar dan inflasi.

Penelitian yang dilakukan Blanchard ini dilatar belakangi oleh tingginya defisit anggaran di negara Brazil. Melalui penelitian ini Blanchard menyimpulkan bahwa pengaruh dari defisit fiskal yang tinggi di Brazil secara tidak langsung mempengaruhi tingkat inflasi dan berpengaruh pula pada pencapaian target inflasi di Brazil yang mengadopsi kerangka kebijakan moneter ITF.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Blanchard mengenai hubungan fiskal dan inflasi, Surjaningsih, et al (2012) melakukan penelitian di Indonesia pada periode 1990- 2009 terkait pengaruh fiskal terhadap output dan inflasi. Dengan metode *Vector Error Correction Model* (VECM) penelitian ini menggunakan variabel fiskal yaitu pengeluaran pemerintah, penerimaan pajak, PDB riil, IHK, dan suku bunga deposito. Dari variabel fiskal tersebut kemudian diuji untuk mengetahui pengaruhnya dengan output dan inflasi. Hasilnya adalah terdapat hubungan kointegrasi Antara pengeluaran pemerintah dan pajak terhadap output dalam jangka panjang. Selain itu, kenaikan pengeluaran pemerintah menyebabkan penurunan inflasi dan peningkatan pajak meningkatkan inflasi. Sehingga kesimpulan dari penelitian ini bahwa variabel fiskal Indonesia pada periode tersebut berpengaruh pada output dan inflasi.

Jalil, et al (2014), melakukan penelitian pada negara Pakistan mengenai pengaruh fiskal terhadap inflasi. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan kebenaran *Fiscal Theory of The Price Level* untuk negara Pakistan dengan menggunakan model *Autoregressive Distributed Lag* pada periode 1972- 2012. Dengan menggunakan variabel IHK, defisit pemerintah pusat, GDP, nilai tukar, *trade openness*, pengeluaran sektor pemerintah, suku bunga pinjaman, indeks harga impor, harga minyak, dan tingkat harga gandum (sebagai tingkat harga makanan pokok) penelitian ini melakukan pengujian variabel fiskal bersama dengan variabel- variabel yang mempengaruhi lainnya. Hasilnya, defisit fiskal

merupakan faktor utama dari penentu tingkat harga bersama dengan variabel lain seperti suku bunga, pengeluaran sektor pemerintah dan pengeluaran swasta.

Penelitian yang dilakukan Candrono, et al (2015) memiliki kemiripan dengan penelitian yang dilakukan Jalil, et al (2014). Dilakukan dengan tujuan untuk meneliti terkait hubungan fiskal dan inflasi dengan pembuktian dari *Fiscal Theory of The Price Level*. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan variabel IHK, defisit anggaran (sebelum hibah), GDP, dan nilai tukar dengan metode analisis OLS. Penelitian yang dilakukan di Indonesia pada periode 2001- 2003 ini memiliki hasil bahwa defisit anggaran secara signifikan memiliki pengaruh negatif terhadap inflasi. Dimana Kebijakan fiskal ekspansi dapat mempengaruhi harga secara umum di Indonesia.

Hove, et al (2017), melakukan penelitian mengenai pengaruh moneter, fiskal, dan institusi keuangan terhadap target inflasi pada negara- negara berkembang yang mengadopsi ITF. Dalam penelitiannya, Hove menganalisis pengaruh dari masing- masing institusi terhadap target inflasi. Dengan metode analisis Panel Ordered Logit Model, dimana Semua variable di sajikan dalam logarithms, kecuali variabel dengan nilai negatif. Metode tersebut dianggap secara teoritis menarik karena bisa memperhitungkan hasil respons dari target inflasi yang berbeda dan menghasilkan model nonlinearitas dalam respon kebijakan deviasi target inflasi. Hasilnya, negara dengan bank sentral yang lebih agresif memiliki kesempatan untuk mencapai target inflasi dengan lebih baik, dimana hal tersebut mencerminkan bahwa negara tersebut memiliki kemampuan yang lebih kuat dalam menjalankan stabilitas harga.

Pada sisi variabel fiskal, membuktikan bahwa budget defisit yang tinggi memungkinkan untuk meningkatkan nilai inflasi. Bukti pada penelitian ini menunjukkan bahwa negara yang menginginkan inflasi yang rendah harus memastikan bahwa peran fiskal tidak mendominasi. Sedangkan pada sisi variabel

financial sector development, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan *private credit to GDP ratio* meningkatkan kemungkinan nilai inflasi tetap berada di garis target dan tetap berada dibawah target yang telah ditentukan.

Tabel 2.1: Ringkasan penelitian Terdahulu

No.	Judul	Tujuan Penelitian	Variabel	Metode Analisis	Hasil
1.	Macroeconomic Effects of Budget deficits: Further International Evidence (Georgios Karras – 1994)	Penelitian ini meneliti pengaruh dari defisit anggaran terhadap pertumbuhan uang, inflasi, investasi, dan real output growth	Defisit anggaran (central gov), M1 money supply, IHK, GDP, investasi	OLS	Keadaan defisit tidak dapat dimonetisasi sehingga defisit tidak dapat menimbulkan inflasi melalui ekspansi moneter. Defisit tidak menimbulkan inflasi meskipun keadaan defisit mempengaruhi aggregate demand. Defisit juga memiliki korelasi negatif terhadap pertumbuhan output riil.
2.	Fiscal Dominance and Inflation targeting: Lessons from Brazil. (Olivier Blanchard – 2004)	Penelitian ini menjelaskan mengenai situasi ekonomi yang terjadi di Brazil pada tahun 2002-2003. Dimana dijelaskan mengenai interaksi Antara suku bunga, nilai tukar, dan kemungkinan kegagalan pada high-debt high-risk economy di Brazil. Selain itu, komposisi dari utang public dan general level risk juga di uji terkait pengaruhnya terhadap suku bunga pada nilai tukar pada inflasi.	Interest rate, exchange rate, debt-GDP ratio, Probability of default (using EMBI-Emerging Market Bond Index spread).	OLS regressions.	Hasil dari penelitian ini menunjukkan ketika kondisi fiskal dalam suatu Negara salah, dalam hal ini ditunjukkan ketika utang terlalu tinggi, maka proporsi utang akan tercermin pada nilai tukar. Ketika investor asing menilai terlalu tinggi risiko yang akan terjadi sehingga menimbulkan suatu keengganan oleh investor asing maka menimbulkan tingginya suku bunga dan hal tersebut akan memicu terjadinya depresiasi

No.	Judul	Tujuan Penelitian	Variabel	Metode Analisis	Hasil
3.	Towards Inflation targeting in Egypt Fiscal and institutional reforms to support disinflation efforts (Hoda Abdel-Ghaffar Youssef– 2007)	Meneliti mengenai pengembangan institusi fiskal, keuangan, dan moneter mengenai pengaruhnya terhadap kesuksesan penerapan ITF di Mesir	Budget deficit, government debt, GDP growth, Central Bank Index (CBI), Inflasi, real interest rate.	deskriptif	Hasil dari penelitian ini adalah bahwa stabilitas dan hubungan antar institusi fiskal, keuangan, dan moneter sangat berpengaruh atas kesuksesan dari penerapan ITF di Mesir. Terlihat bahwa mesir yang mengalami keadaan defisit fiskal menyebabkan efek bola salju melalui utang pemerintah dan kemudian mempengaruhi nilai inflasi negara tersebut.
4.	Dampak Kebijakan Fiskal Terhadap Output dan Inflasi (Ndari Sujaningsih, G. A. Diah Utari, Budi Trisnanto – 2012)	Melihat dampak kebijakan fiskal terhadap output dan inflasi serta melihat apakah terdapat diskresi kebijakan fiskal dan bagaimana dampaknya terhadap volatilitas output dan inflasi	Variabel kebijakan fiskal: pengeluaran (Spending), Penerimaan (Tax Revenue), deficit fiskal, IHK, dan Suku bunga deposito berjangka 3 bulan. Variable volatilitas output: volatilitas output PDB, Volatilitas diskresi fiskal, volatilitas inflasi IHK, volatilitas volume perdagangan dunia.	Penelitian ini menggunakan metode estimasi Vector Error Correction Model (VECM) dan model regresi linear.	Hasil dari penelitian ini adalah bahwa dampak shock pengeluaran pemerintah terhadap penurunan inflasi kemungkinan dapat dijelaskan oleh dampak multiplier dari pengeluaran pemerintah untuk investasi (diantaranya infrastruktur) yang lebih besar dibandingkan pengeluaran rutin. Dampak kenaikan inflasi akibat shock peningkatan pajak kemungkinan dipicu oleh peningkatan pajak yang dipandang sebagai peningkatan biaya produksidan biaya penjualan terhadap konsumen.

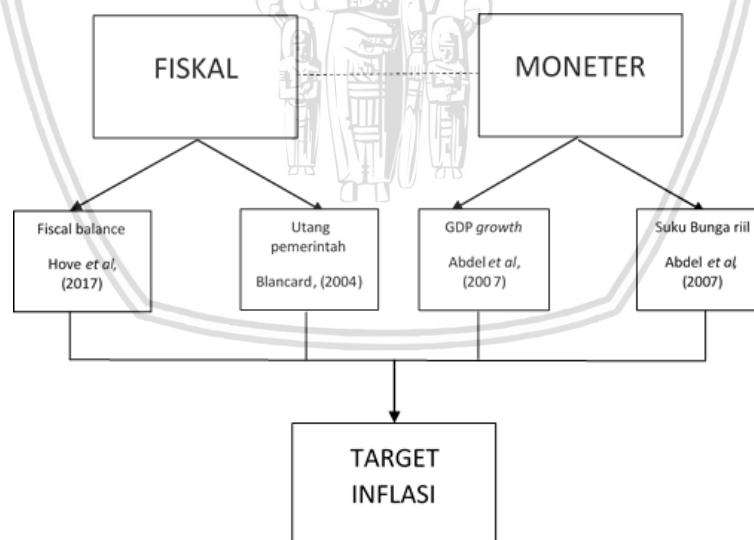
No.	Judul	Tujuan Penelitian	Variabel	Metode Analisis	Hasil
5.	Fiscal Deficit and Inflation: New Evidences from Pakistan using a bounds testing approach (Abdul Jalil, Rabbia Tariq, Nazia Bibi – 2013)	Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan fiscal theory of price level pada Negara Pakistan menggunakan Autoregressive distributed lag model.	CPI for Inflation, central government deficit, ratio of GDP(expenditure approach) , nominal exchange rate, trade openness, government sector borrowing, private sector borrowing, lending rate, import price index, oil prices, wheat procurement prices.	ARDL	Hasil dari estimasi menunjukkan bahwa deficit fiskal memiliki pengaruh positif terhadap inflasi bersama dengan variabel lainnya. Meningkatnya government sector credit dan private sector credit dalam jangka panjang akan menyebabkan tekanan terhadap harga.
6.	Pengaruh Defisit Anggaran Terhadap Inflasi di Indonesia Tahun 2001-2013: Pendekatan <i>Fiscal Theory of Price Level</i> (Pamungkas Candrono, Sarwedi, Lilis Yulianti – 2015)	Penelitian ini meneliti mengenai pengaruh defisit anggaran terhadap inflasi di Indonesia pada tahun 2001- 2013.	Dependen variabel: IHK Independen Variabel: Defisit anggaran, GDP, dan nilai tukar	Metode analisis Ordinary Least Square (OLS)	Defisit anggaran berpengaruh signifikan dan negatif dengan inflasi di Indonesia tahun 2001-2013. Kebijakan fiskal ekspansi dapat mempengaruhi harga secara umum di Indonesia. Nilai tukar dan GDP berpengaruh signifikan dan negatif terhadap inflasi di Indonesia pada periode tersebut
7.	Do Monetary, Fiscal, and Financial Institutions Really Matter for Inflation targeting in Emerging Market Economies? (Seedwell Hove, Fulbert Tchana, Albert Mama – 2016)	Menganalisis peran dari moneter, fiskal, dan institusi financial terhadap pencapaian Inflation targeting di Emerging market Economies (EME)	Dependent Variable: Deviasi inflation target Independent Variables: Monetary institutions(CBI index, turnover rate of central bank governors), Fiscal Institutions (Budget deficits as a percentage of GDP,	Panel Ordered Logit Model.	hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa negara dengan bank sentral yang lebih agresif memiliki kesempatan untuk mencapai target inflasi dengan lebih baik, dimana hal tersebut mencerminkan bahwa negara tersebut memiliki kemampuan yang lebih kuat dalam menjalankan stabilitas harga.

No.	Judul	Tujuan Penelitian	Variabel	Metode Analisis	Hasil
			<p>Domestic debts as a percentage of GDP)</p> <p>Financial sector (Private credit to GDP ratio, alternatively Bay liquid liabilities to GDP ratio)</p> <p>Control Variables: Output gap, exchange rate, terms of trade, openness, lagged inflation, policy rates</p>		<p>Pada sisi variabel fiskal, budget defisit yang tinggi memungkinkan Untuk meningkatkan nilai inflasi. Bukti pada penelitian ini menunjukkan bahwa negara yang menginginkan inflasi yang rendah harus memastikan bahwa peran fiskal tidak mendominasi</p>

2.7 Kerangka Pikir

Kerangka pikir merupakan keterkaitan Antara fenomena, teori, dan variabel yang diteliti sehingga komponen tersebut menjadi landasan memunculkan suatu pemahaman atas sebuah alur pemikiran yang divisualisasikan.

Gambar 2.8 Kerangka Pikir



Sumber: Penulis

Berdasarkan gambar kerangka pikir diatas, dapat dijelaskan bahwa penelitian ini meneliti mengenai pengaruh fiskal terhadap inflasi yang berdampak pada pencapaian target inflasi yang telah ditentukan. Dimana komponen fiskal

terdiri atas *fiscal balance* atau defisit/fiskal anggaran dan *government debt* atau utang pemerintah. Pengaruh fiskal terhadap inflasi dapat berpengaruh melalui variabel makro yaitu suku bunga dan nilai tukar dimana saat pemerintah menerapkan kebijakan fiskal kontraktif maka pajak akan mengalami peningkatan sehingga mengakibatkan terjadinya peningkatan konsumsi. Dalam teori ekonomi, ketika konsumsi meningkat maka tabungan akan mengalami penurunan. Turunnya tingkat tabungan akan menyebabkan suku bunga mengalami peningkatan. Peningkatan suku bunga kemudian direspon oleh investor asing yang kemudian menurunkan minatnya untuk berinvestasi pada suatu negara. Keadaan tersebut kemudian memicu semakin meningkatnya suku bunga dan berdampak pada terjadinya depresiasi. Depresiasi berarti bahwa menurunnya nilai uang untuk membeli barang dan jasa. Keadaan tersebut mengimplikasikan terjadinya inflasi. Ketika inflasi terjadi melebihi target yang telah ditentukan, maka akan terjadi pergeseran target inflasi dan inflasi aktual sehingga hal tersebut menjadi evaluasi dari penerapan ITF.

2.8 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka pikir yang telah dijabarkan diatas, maka hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1.) Diduga variabel keseimbangan fiskal memiliki pengaruh signifikan terhadap pencapaian target inflasi dalam *Inflation Targeting Framework*.
- 2.) Diduga variabel utang pemerintah memiliki pengaruh signifikan terhadap pencapaian target inflasi dalam *Inflation Targeting Framework*.
- 3.) Diduga variabel Pertumbuhan GDP memiliki pengaruh signifikan terhadap pencapaian target inflasi dalam *Inflation Targeting Framework*.
- 4.) Diduga variabel suku bunga riil memiliki pengaruh signifikan terhadap pencapaian target inflasi dalam *Inflation Targeting Framework*



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan peneliti dalam melakukan penelitian ini adalah jenis penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif bertujuan untuk menguji hipotesis mengenai fenomena tertentu secara obyektif/ fakta dengan menggunakan pendekatan logical-positivism yaitu pendekatan yang logis dan kritis serta menggunakan sistem yang lebih kaku dan metode yang sangat terstruktur. Penelitian kuantitatif mengikuti metode deduktif yang dimulai dengan ide-ide abstrak, diikuti dengan prosedur pengukuran, dan diakhiri dengan data empiris yang mewakili ide-ide abstrak (Wijaya, 2013).

3.2 Definisi Operasional Variabel

3.2.1 Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang menjadi minat utama dari peneliti.. Dengan tujuan peneliti untuk mendeskripsikan variabel dependen atau untuk menjelaskan variabilitasnya. Variabel ini memiliki posisi sebagai variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel dependen adalah variabel inti yang digunakan sebagai obyek yang diteliti sebagai faktor yang berkelanjutan/ viable. Melalui analisis dari variabel dependen dan variabel yang mempengaruhinya, hal tersebut akan dapat memberikan solusi atas permasalahan dalam penelitian (Sekaran *et al*, 2013). Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah selisih dari inflasi aktual dan target inflasi yang digambarkan dalam deviasi

3.2.2 Variabel Independen

Variabel Independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat secara positif ataupun negatif serta merupakan variabel yang menjadi penyebab perubahan. Ketika terjadi peningkatan pada variabel independen maka variabel dependen juga akan mengalami peningkatan/ penurunan unit (Sekaran *et al*, 2013). Penelitian ini menggunakan variabel independen *fiscal balance % of GDP*, *government debt % of GDP*, *GDP growth*, dan suku bunga riil.

Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Variabel	Penelitian Terdahulu
Deviasi Target Inflasi	Simpangan inflasi aktual terhadap target inflasinya	Do Monetary, Fiscal, dan Financial Institutions Really Matter for Inflation Targeting in Emerging Market Economies? (Hove et al., 2017)
Keseimbangan fiskal (<i>fiscal balance</i>) % of GDP	Selisih pendapatan pemerintah (pajak dan bukan pajak selain hibah) terhadap pengeluaran pemerintah dalam rasio dari GDP	Do Monetary, Fiscal, dan Financial Institutions Really Matter for Inflation Targeting in Emerging Market Economies? (Hove et al., 2017)

Variabel	Definisi Variabel	Penelitian Terdahulu
Utang Pemerintah (<i>Government Debt</i>) % of GDP	Rasio utang pemerintah terhadap GDP	Fiscal Dominance and Inflation Targeting: Lessons from Brazil (Blanchard, 2004)
Pertumbuhan PDB (<i>GDP growth</i>)	Rasio pertumbuhan GDP tiap tahun	Towards Inflation targeting in Egypt Fiscal and institutional reforms to support disinflation efforts (Abdel & Youssef, 2007)
Suku Bunga riil (<i>Real interest rate</i>)	harga dari penggunaan uang atau biaya sewa atas penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu yang telah dikurangi inflasi	Towards Inflation targeting in Egypt Fiscal and institutional reforms to support disinflation efforts (Abdel & Youssef, 2007)

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder adalah suatu data yang diperoleh melalui sumber yang tidak langsung seperti badan atau lembaga yang aktivitasnya mengumpulkan data pada ruang lingkup dan masalah terkait (Harnovinsah, 2012). Data yang digunakan dalam

penelitian ini meliputi target inflasi dan inflasi aktual pada tiap negara objek, keseimbangan fiskal, utang pemerintah, pertumbuhan PDB, dan suku bunga riil yang diperoleh dari website *World Bank* (www.worldbank.org) dan website bank sentral masing-masing negara yaitu *Bank of Thailand* (www.bot.or.th), *Bangko Sentral ng Pilipinas* (www.bsp.gov.ph), dan Bank Indonesia (www.bi.go.id).

Tabel 3.2 Ringkasan Jenis dan Sumber Data

Variabel	Jenis Data & Periode	Sumber Data
Deviasi Target Inflasi	Rasio (2005-2017)	<i>Bank of Thailand, Bangko Sentral ng Pilipinas, Bank Indonesia.</i>
Keseimbangan fiskal (<i>fiscal balance</i>) % of GDP	Rasio (2005-2017)	<i>World Bank</i>
Utang Pemerintah (<i>Government Debt</i>) % of GDP	Rasio (2005-2017)	<i>World Bank</i>
Pertumbuhan PDB (<i>GDP growth</i>)	Rasio (2005-2017)	<i>World Bank</i>
Suku Bunga riil (<i>Real interest rate</i>)	Rasio (2005-2017)	<i>World Bank</i>

3.4 Metode Analisis Data

Penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel fiskal terhadap inflasi dalam penerapan ITF di negara ASEAN yang mengadopsi ITF yaitu Thailand, Filipina, dan Indonesia. Berdasarkan tujuan penelitian dan

sampelnya maka metode analisis yang digunakan adalah metode analisis Panel Data. Secara umum model panel data untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Inf dv_{it} = \alpha_i + \beta_{1i}FISCAL_{it} + \beta_{2i}DEBT_{it} + \beta_{3i}GDP_{it} + \beta_{4i}IR_{it} + e_{it}$$

Dimana $Inf dv_{it}$ adalah variabel dependen yang diestimasi dari deviasi target inflasi dan inflasi aktual, $FISCAL_{it}$ adalah variabel keseimbangan fiskal, $DEBT_{it}$ adalah variabel utang pemerintah, GDP_{it} adalah variabel pertumbuhan GDP, dan IR_{it} adalah variabel suku bunga riil.

Dalam penggunaan metode panel data, terdapat tiga pendekatan model yaitu: *Common Effect Model (Pooled Least Square)*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Untuk mendapatkan model yang tepat, dilakukan pengujian sebagai berikut:

3.4.1 Uji Chow Test

Uji *Chow Test* dilakukan untuk mendapatkan model yang tepat Antara model *common effect (Pooled Least Square)* dan *fixed effect* dalam metode analisis panel data. Pengujian ini dilakukan menggunakan program Eviews dengan hipotesa sebagai berikut:

H_0 : model *common effect*

H_a : model *fixed effect*

Apabila P-value lebih kecil dari nilai α , maka H_0 ditolak. Sebaliknya apabila P-value lebih besar dari nilai α , maka H_0 diterima. Dengan nilai α sebesar 5%.

Model *common effect (Pooled Least Square)* merupakan model dengan teknik yang paling sederhana yaitu dengan mengkombinasikan data *time series* dan *cross section* lalu melakukan pendugaan (*pooling*) tanpa memperhatikan perbedaan antar waktu dan individu. Model *Ordinary Least Square (OLS)* digunakan untuk mengestimasi model ini.

Sedangkan pada model *Fixed effect*, estimasi yang digunakan adalah dengan teknik variabel *dummy*. Variabel *dummy* disertakan untuk mengizinkan terjadinya perbedaan nilai parameter yang berbeda-beda, baik lintas unit *cross-section* maupun antar unit *time series* (Astuti, 2010). model *Fixed effect* juga disebut sebagai *Least Square Dummy Variables* (LSDV). Persamaan umum untuk model fixed effect adalah sebagai berikut:

$$y_{it} = \beta'x_{it} + \alpha_{it} + e_{it}$$

Dalam model fixed effect diasumsikan bahwa e_{it} memiliki korelasi dengan regressor x_{it} (Ekananda, 2016).

3.4.2 Uji Hausman Test

Uji *Hausman Test* dilakukan untuk mendapatkan model yang tepat Antara *model fixed effect* dan *random effect* dalam metode analisis panel data. Pengujian ini dilakukan menggunakan program Eviews dengan hipotesa sebagai berikut:

H_0 : model *random effect*

H_a : model *fixed effect*

Apabila P-value lebih kecil dari nilai α , maka H_0 ditolak. Sebaliknya apabila P-value lebih besar dari nilai α , maka H_0 diterima. Dengan nilai α sebesar 5%.

Model *random effect* digunakan untuk mengestimasi data panel yang variabel residual diduga memiliki hubungan antar waktu dan antar subjek. Model ini digunakan untuk mengatasi kelemahan dari penggunaan model *fixed effect* yang menggunakan variabel *dummy*. Model *random effect* mempertimbangkan karakteristik individu pada setiap persamaan. Persyaratan penggunaan metode ini adalah bahwa jumlah *cross section* harus lebih besar dari jumlah variabel penelitian. Model random effect juga disebut sebagai model *Error Components Model* (ECM). Model random effect dimulai dengan model persamaan umum:

$$y_{it} = \beta'x_{it} + \alpha + \mu_i + e_{it}$$

Di mana komponen μ_i adalah karakteristik random dari observasi unit ke-i yang tetap sepanjang waktu (Ekananda, 2016).

3.4.3 Uji Lagrange Multiplier

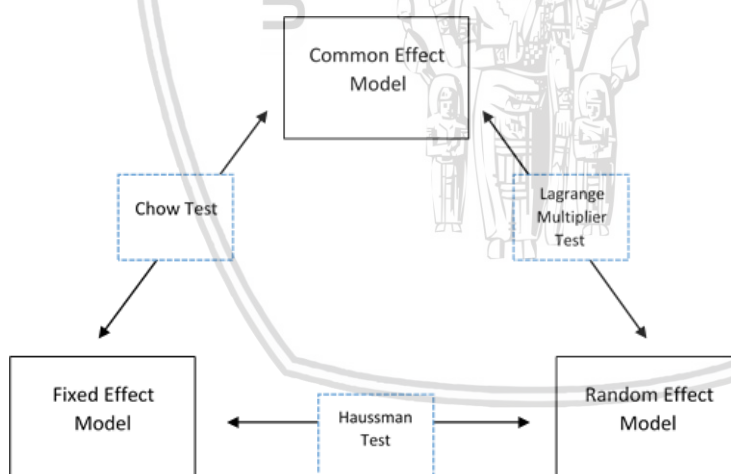
Uji *Lagrange Multiplier* dilakukan untuk mendapatkan model yang tepat Antara *common effect* dan *random effect* dalam metode analisis panel data. Uji ini memiliki hipotesa sebagai berikut:

H_0 : model *common effect*

H_a : model *random effect*

Apabila P-value lebih kecil dari nilai α , maka H_0 ditolak. Sebaliknya apabila P-value lebih besar dari nilai α , maka H_0 diterima. Dengan nilai α sebesar 5%.

Gambar 3.1 Skema Uji Pemilihan Model Pada Metode Panel Data



Sumber: Penulis

3.4.4 Uji Asumsi Klasik

Dalam metode data panel uji asumsi klasik yang dapat dilakukan adalah pengujian multikolinearitas dan normalitas dari residu. Uji asumsi klasik diperlukan untuk memberi kepastian bahwa model regresi yang telah ditetapkan memiliki

estimasi yang tepat dan tidak terdapat bias didalamnya. Gujarati (2003) mengungkapkan bahwa pengujian ini diperlukan agar faktor- faktor pengganggu dalam model regresi dapat diperbaiki. Faktor- faktor pengganggu tersebut seperti problem pada data seperti observasi yang tidak biasa dan kesalahan pengukuran pada data sehingga menyebabkan error/ bias pada hasilnya.

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah antar variabel independen memiliki keterkaitan dengan variabel independen lainnya. Model dengan keterkaitan antar variabel yang tinggi berarti model tersebut terdapat multikolinearitas. Ketika model regresi terdapat multikolinearitas, maka standar error model tersebut menjadi tidak terbatas dan tidak ada kepastian nilai. Hal tersebut berarti bahwa koefisien- koefisien tidak dapat diestimasi dengan tingkat keakuratan yang tinggi. Multikolinearitas dapat disebabkan oleh beberapa faktor seperti pada metode pengumpulan data yang digunakan, adanya batasan pada model atau populasi yang diambil sampelnya, spesifikasi model dan model yang *overdetermined* yaitu model dengan variabel penjelas yang lebih banyak dibanding dengan jumlah observasinya (Gujarati, 2003).

Selanjutnya adalah pengujian normalitas. Pengujian ini dilakukan untuk mengidentifikasi apakah antar variabel dependen dan independen memiliki distribusi yang normal dalam model regresinya. Model yang baik adalah model yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pengujian normalitas data dapat digunakan dengan menggunakan uji Jarque Bera.

3.4.5 Uji F

Uji F atau disebut juga dengan uji serentak adalah uji statistik yang bertujuan untuk melihat pengaruh dari semua variabel independen terhadap variabel dependen nya. Selain itu, uji ini juga dilakukan untuk menjelaskan terkait

signifikansi dari model regresinya. Hipotesis yang digunakan dalam uji F adalah sebagai berikut:

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$$

$$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$$

Apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima. Hasil dari uji F dapat dilihat pada tabel ANOVA. Selain menggunakan hipotesis, pengambilan keputusan pada uji F dapat dilakukan dengan nilai probabilitas. Apabila nilai probabilitas $< 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya. Namun apabila nilai probabilitas $> 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dimana 0,05 merupakan tingkat signifikansi 5%.

3.4.6 Uji t

Uji t atau uji parsial merupakan uji statistik yang digunakan untuk menguji secara parsial dari masing masing variabel. Hasil dari uji t ini dapat dilihat pada tabel *coefficients* dengan hipotesa dari uji t sebagai berikut:

$$H_0: \beta_i = 0$$

$$H_a : \beta_i \neq 0$$

Apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 diterima. Selain menggunakan hipotesis, pengambilan keputusan pada uji t dapat dilakukan dengan nilai probabilitas. Jika probabilitas nilai $t < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Namun apabila nilai $t > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dimana 0,05 merupakan tingkat signifikansi 5%.

3.4.7 Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Uji koefisien determinasi ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui tingkat proporsi atau presentase dari total variasi dalam variabel dependen yang diterangkan oleh variabel independen. Hasil dari uji ini terlihat pada output *model summary*. Pada kolom *adjusted R square*, akan terlihat hasil presentase yang dapat dijelaskan oleh variabel- variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model.



BAB IV

PEMBAHASAN

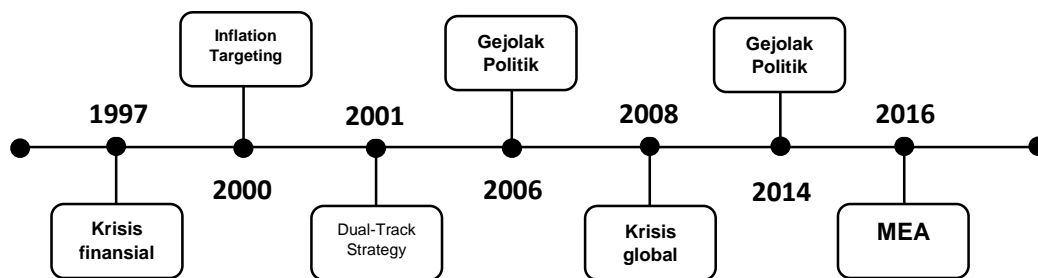
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

ASEAN (Association of Southeast Asian Nation) adalah suatu perhimpunan bangsa-bangsa di bidang geopolitik dan ekonomi Asia Tenggara. Negara-negara yang tergabung dalam ASEAN antara lain: Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura, Vietnam, Filipina, Myanmar, Kamboja, Laos, dan Brunei. Dari keseluruhan negara di ASEAN, Thailand, Filipina, dan Indonesia merupakan negara yang mengadopsi *Inflation Targeting Framework* (ITF) sebagai kerangka kerja kebijakan moneternya. Berikut merupakan gambaran umum dari objek penelitian:

4.1.1 Perkembangan Ekonomi Thailand

Thailand merupakan negara anggota ASEAN yang berbentuk Monarki konstitusional. Luas wilayah negara Thailand adalah sebesar 513.120 Km^2 dengan jumlah penduduk sebanyak 68.200.824 jiwa. Thailand merupakan negara di ASEAN yang memiliki tingkat inflasi yang sangat rendah hingga bahkan mengalami deflasi. Perkembangan perekonomian negara Thailand pasca krisis dan adopsi strategi kebijakan target inflasi digambarkan dalam *timeline* peristiwa berikut:

Gambar 4.1 Peristiwa Ekonomi Thailand Paska-Krisis Finansial



Sumber: Penulis, 2018

Thailand adalah negara ASEAN pertama yang mengadopsi ITF pada tahun 2000. Thailand memutuskan untuk mengubah kerangka kebijakan moneter dari *monetary base* menjadi ITF karena kurang efektifnya penggunaan *monetary base* pada negara yang mengalami krisis. Thailand merupakan negara di Asia Tenggara dengan tingkat inflasi yang rendah dibandingkan dengan negara yang mengadopsi ITF lain di ASEAN yaitu Filipina dan Indonesia (M Guruh *et al*, 2008)

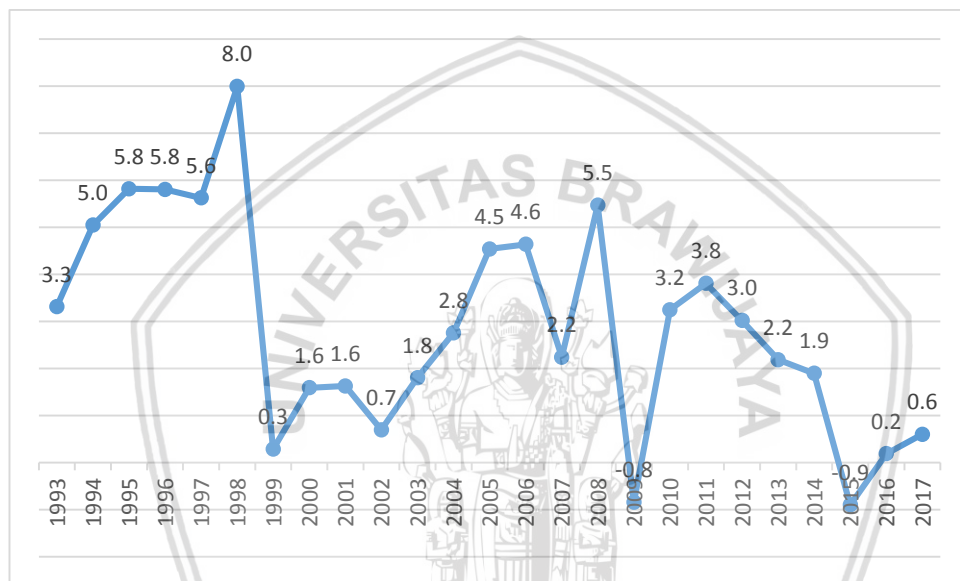
Setelah memutuskan untuk menggunakan target inflasi pada tahun 2000, Thailand menambahkan *Dual-track strategy* dalam kerangka kebijakannya. Penambahan *Dual-track strategy* ini bertujuan untuk mengembalikan pertumbuhan ekonomi guna memulihkan kesejahteraan dan menciptakan stabilitas serta sustainabilitas pertumbuhan ekonomi Thailand (Worldbank, 2018)

Gejolak politik yang sering terjadi di Thailand berdampak pada keadaan ekonomi sehingga terjadi kemerosotan. Pada tahun 2006 masyarakat memaksa untuk melengserkan perdana menteri Thaksin Shinawatra dan melakukan pemilihan umum ulang. Sehingga keadaan politik menjadi Vakum dan keputusan-keputusan ekonomi seperti anggaran menjadi tertunda. Keadaan tersebut berulang pada saat masa pemerintahan perdana menteri Yingluck Shinawatra.

Masyarakat melakukan demonstrasi besar-besaran menuntut lengsernya perdana menteri dan 9 menteri Kabinet (BBC, 2014)

Pada tahun 2016 ASEAN membentuk Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) yang menimbulkan dampak yang baik bagi perekonomian negara-negara di ASEAN termasuk negara dengan strategi target inflasi.

Grafik 4.1 Inflasi Thailand



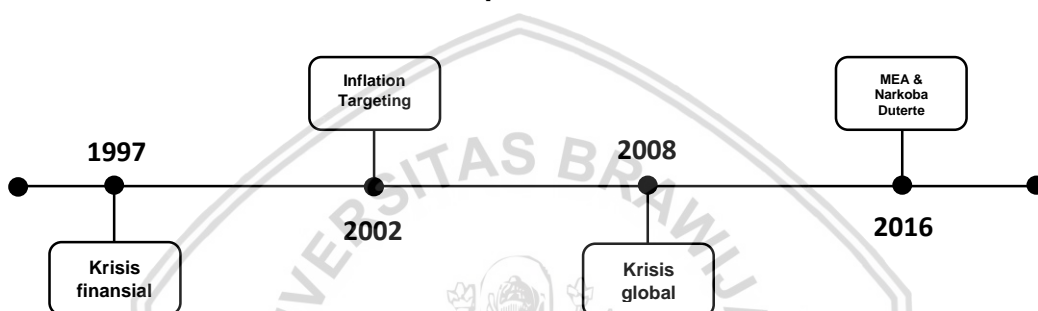
Sumber: data diolah, 2018

Peristiwa yang terjadi di Thailand dan berdampak pada keadaan tingkat inflasi. Sebagai negara yang menggunakan inflasi sebagai sasaran akhir perekonomian, maka kestabilan inflasi merupakan hal yang krusial untuk dijaga. Dari grafik 4.1, terlihat pada periode tahun 1993-2007 inflasi Thailand hanya berkisar pada tingkat -1% hingga 8%. Dengan inflasi tertinggi berada ditingkat 8% pada saat Thailand mengalami krisis finansial. Sedangkan Thailand mengalami deflasi di tingkat inflasi -1% pada tahun 2009 yaitu satu tahun setelah terjadinya krisis ekonomi global. Keadaan inflasi yang sangat rendah tidak sehat bagi perekonomian suatu negara. Keadaan deflasi mengindikasikan bahwa daya beli masyarakat sangat rendah.

4.1.2 Perkembangan Ekonomi Filipina

Filipina merupakan negara anggota ASEAN yang berbentuk republik. Dengan luas wilayah negara Filipina adalah sebesar 300.000 Km^2 dengan jumlah penduduk sebanyak 102.624.209 jiwa. Perkembangan perekonomian negara Filipina pasca krisis dan adopsi strategi kebijakan target inflasi digambarkan dalam *timeline* peristiwa berikut:

Gambar 4.2 Peristiwa Ekonomi Filipina Paska-Krisis Finansial



Sumber: Penulis, 2018

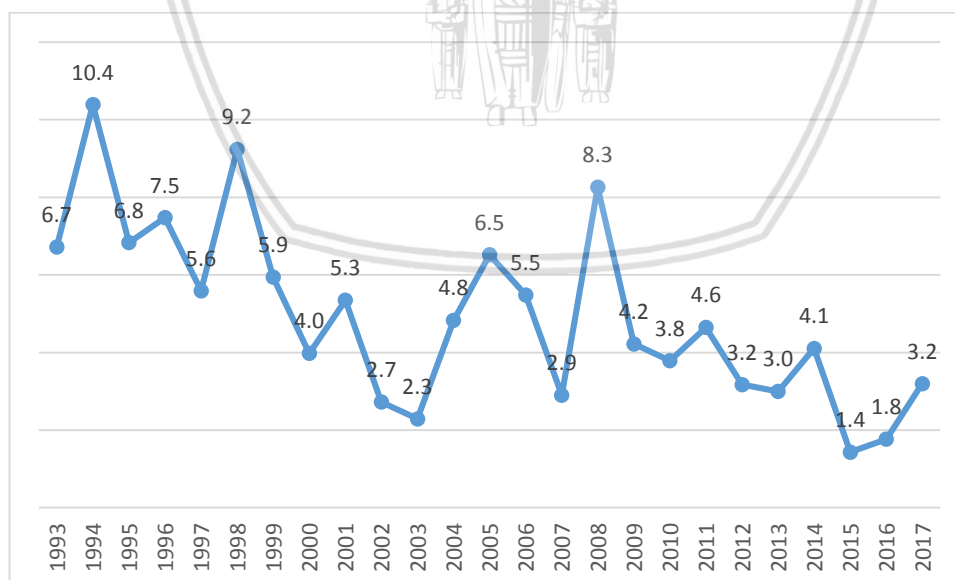
Filipina adalah negara kedua setelah Thailand yang mengadopsi ITF sebagai kerangka kebijakan moneter di tahun 2002. Sebelum menggunakan ITF sebagai kerangka kerja kebijakan moneter, Filipina menggunakan monetary base sebagai kerangka kebijakan moneter. Keadaan krisis finansial pada tahun 1997 menyebabkan pertumbuhan ekonomi Filipina merosot hingga pada angka 0.06% dari 5%. Berdasarkan keadaan tersebut, Filipina melakukan kajian terkait kebijakan moneter hingga pada tahun 2002 Filipina mengadopsi strategi kebijakan target inflasi (Bangko Sentral ng Pilipinas, 2017)

Krisis ekonomi global berawal dari krisis ekonomi Amerika. Penumpukan utang yang besar, pendapatan negara dari pajak yang berkurang, pembengkakan biaya dan keputusan penggunaan suku bunga kecil sehingga menimbulkan spekulasi berlebihan. Amerika yang merupakan negara yang sangat berpengaruh

pada perekonomian negara menyebabkan dampak dari krisisnya menyebar pada negara-negara di ASEAN termasuk Filipina. Filipina mengalami pelemahan pertumbuhan ekonomi seiring terjadinya krisis ekonomi global.

Setelah pulih dari dampak krisis ekonomi global, Filipina mengalami penurunan keadaan ekonomi karena adanya perang narkoba yang dilakukan oleh presiden Duterte. Kebijakan perang narkoba menyebabkan banyak aksi pembunuhan diluar hukum guna memberantas pelaku narkoba. Keadaan tersebut menyebabkan hilangnya kepercayaan para investor. Namun, pada tahun yang sama diberlakukannya MEA sehingga Filipina berhasil menarik kembali investor asing. Dengan diberlakukannya MEA, Filipina dapat meningkatkan ekspornya (Beritasatu, 2016) Peristiwa-peristiwa di Filipina yang mempengaruhi perekonomian negara berdampak pada tingkat inflasi yang merupakan sasaran akhir kebijakan ekonomi.

Grafik 4.2 Inflasi Filipina



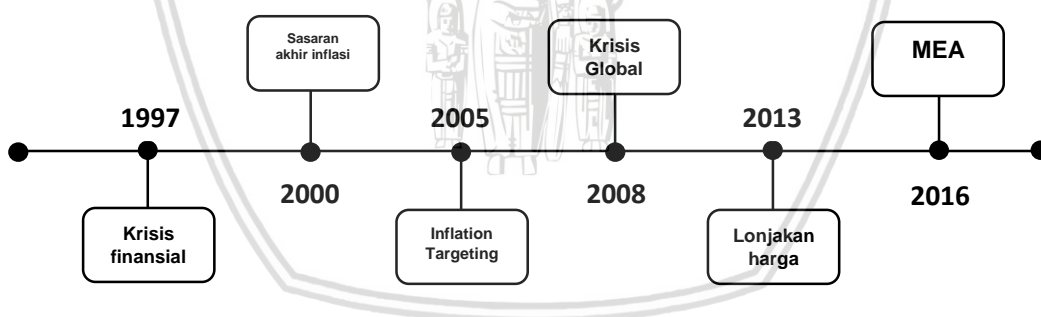
Sumber: data diolah, 2018

Dari grafik 4.2, terlihat pada periode tahun 1993-2007 inflasi Filipina sangat fluktuatif di tingkat 10%-1%. Keadaan pada saat krisis finansial berdampak pada tekanan inflasi di Filipina. Terlihat nilai inflasi yang tinggi sebesar 9.2 %. Periode awal adopsi ITF berhasil menurunkan tingkat inflasi hingga pada titik 2.3% dari 9.2%. namun, inflasi yang tinggi kembali terjadi pada saat krisis ekonomi global di tahun 2008.

4.1.3 Perkembangan Ekonomi Indonesia

Indonesia merupakan negara anggota ASEAN yang berbentuk republik. Dengan luas wilayah negara Indonesia adalah sebesar 1.905 juta Km^2 dengan jumlah penduduk sebanyak 270.054.853 juta jiwa. Perkembangan perekonomian negara Indonesia pasca krisis dan adopsi strategi kebijakan target inflasi digambarkan dalam *timeline* peristiwa berikut:

Gambar 4.3 Peristiwa Ekonomi Indonesia Paska-Krisis Finansial



Sumber: Penulis, 2018

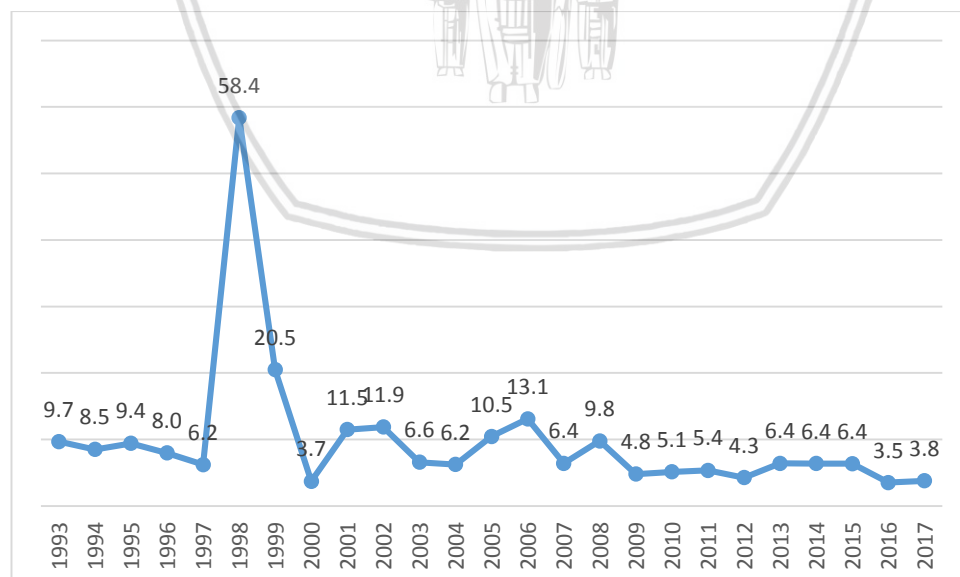
Indonesia adalah negara ketiga di ASEAN setelah Thailand dan Filipina yang mengadopsi ITF sebagai kerangka kerja kebijakan moneter di tahun 2005. Sebelum menggunakan ITF sebagai kerangka kerja kebijakan moneter, Indonesia juga menggunakan monetary base sebagai kerangka kebijakan moneter. Walaupun secara resmi Indonesia menggunakan strategi target inflasi pada tahun 2005, Indonesia telah menggunakan sasaran akhir inflasi

bersama dengan BI rate sebagai target operasional sejak tahun 2000 sebagai upaya perbaikan keadaan ekonomi setelah masa krisis finansial (M Guruh *et al*, 2008)

Indonesia merupakan negara dengan tingkat inflasi tertinggi diantara negara-negara ITF di ASEAN. Setelah mengadopsi ITF, tingkat inflasi berangsur-angsur mengalami penurunan walaupun masih sangat fluktuatif. Namun, tekanan inflasi kembali meningkat pada saat terjadi krisis ekonomi global.

Inflasi kembali mengalami kenaikan pada tahun 2013 disebabkan oleh lonjakan harga Bahan Bakar Mesin (BBM). Kenaikan harga BBM disebabkan oleh meningkatnya harga minyak dunia dan pembenahan subsidi dengan memotong subsidi BBM. Kenaikan harga BBM berdampak pada kenaikan biaya produksi dan kenaikan pada sektor transportasi. Selain itu, naiknya harga impor BBM juga menyebabkan membengkaknya defisit fiskal (Kompas, 2013).

Grafik 4.3 Inflasi Indonesia



Sumber: data diolah, 2018

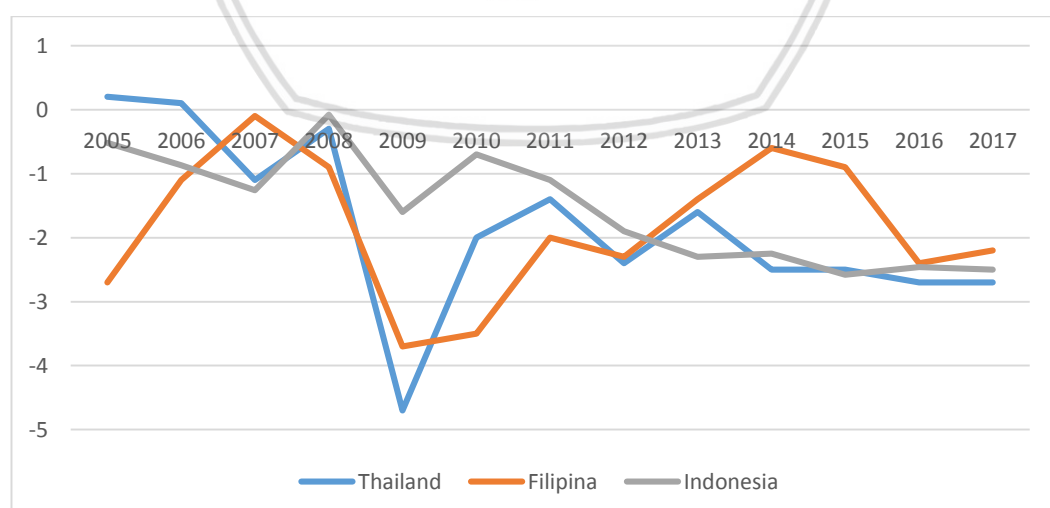
Dari grafik 4.3, terlihat pada periode tahun 1993-2007 inflasi Indonesia sangat tinggi dan fluktuatif di tingkat 58%-3%. Inflasi yang sangat tinggi mencapai 58% terjadi pada saat krisis finansial. Sedangkan inflasi berhasil ditekan hingga 3.5% pada tahun 2016. Keadaan inflasi yang mengalami penurunan salah satunya karena pengaruh dibentuknya MEA sehingga banyak investor asing yang tertarik menanamkan modalnya. Selain itu, terbukanya perdagangan bebas di wilayah asia dapat menekan biaya ekspor-impor dan secara tidak langsung mempengaruhi tingkat inflasi.

4.2 Deskripsi Variabel Penelitian

4.2.1 Keseimbangan Fiskal (X1)

Variabel keseimbangan fiskal diperoleh dari website resmi *Worldbank* dalam bentuk rasio presentase terhadap GDP yang diteliti dari periode 2005-2017 disajikan dalam grafik dibawah ini:

Grafik 4.4 Tingkat Keseimbangan Fiskal di Tiga Negara ASEAN



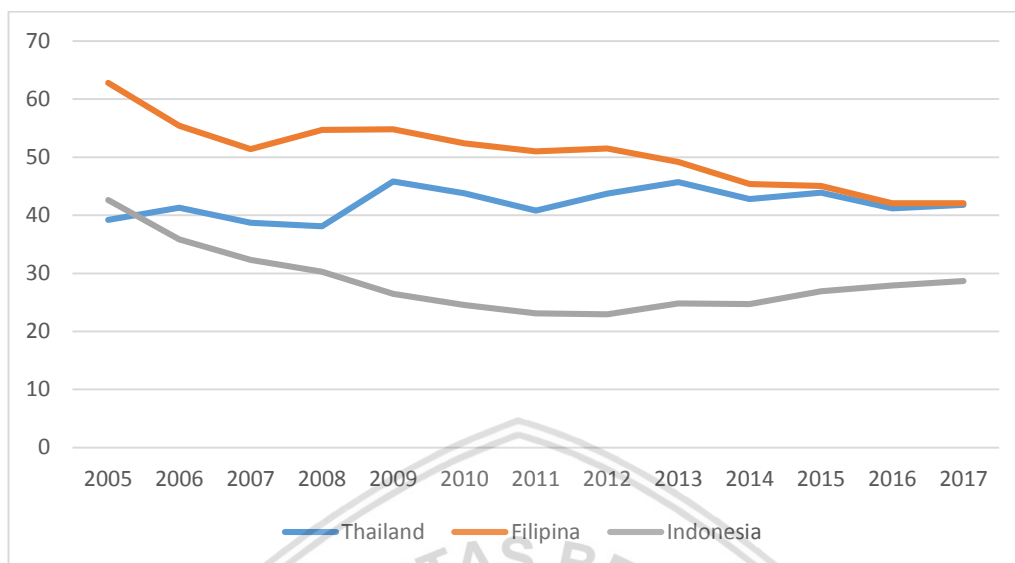
Sumber: data diolah, 2018

Berdasarkan grafik 4.4, dapat dilihat bahwa tingkat keseimbangan fiskal di tiga negara dengan ITF di ASEAN yaitu Thailand, Filipina, dan Indonesia pada tiap tahunnya dari periode tahun 2005-2017 bersifat sangat fluktuatif pada nilai negatif atau dapat dikatakan sebagai defisit. Tingkat defisit atau surplus dari ketiga negara diatas tidak dapat diprediksi secara akurat apakah negara tersebut mengalami defisit atau surplus di tahun berikutnya. Tingkat keseimbangan fiskal tertinggi pada negara Thailand adalah pada tingkat surplus 0.2% di tahun 2005, Filipina pada tingkat defisit -0.1% di tahun 2007 dan Indonesia pada tingkat defisit -0.08% pada tahun 2008. Defisit pada tiga negara mengalami peningkatan pada tahun 2009. Keadaan tersebut merupakan dampak dari krisis global ekonomi yang mempengaruhi proporsi utang, pendapatan, dan pengeluaran dalam anggaran negara.

4.2.2 Utang Pemerintah (X2)

Variable utang pemerintah atau utang pemerintah berisi data yang diperoleh dari website resmi Worldbank dalam bentuk rasio presentase terhadap GDP yang diteliti dari periode 2005-2017 disajikan dalam grafik dibawah ini:

Grafik 4.5 Tingkat Utang Pemerintah di Tiga Negara ASEAN

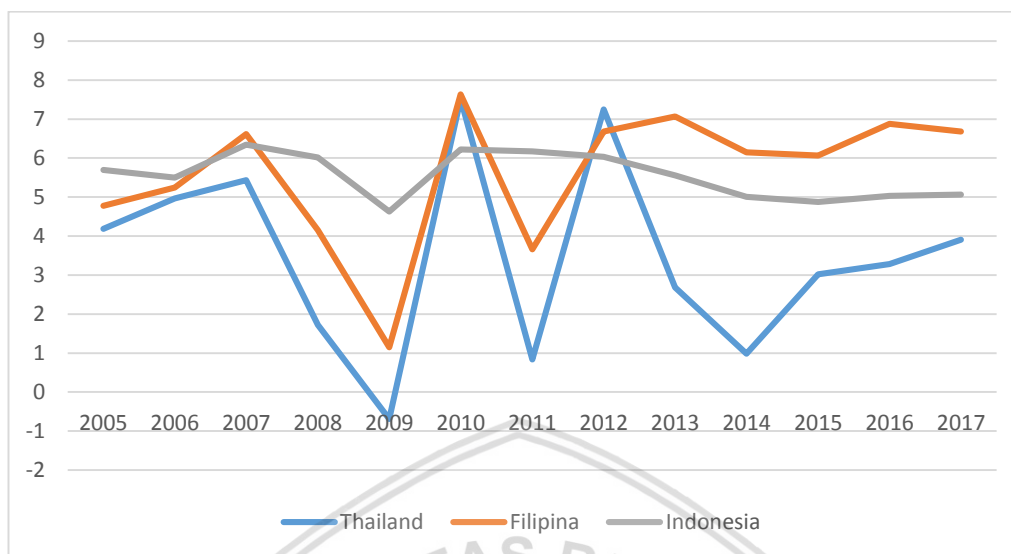


Sumber: data diolah, 2018

Berdasarkan grafik 4.5, dapat dilihat bahwa tingkat utang pemerintah di tiga negara dengan ITF di ASEAN yaitu Thailand, Filipina, dan Indonesia pada tiap tahunnya dari periode tahun 2005-2017 bersifat tidak terlalu berfluktuatif. Tingkat utang pemerintah tertinggi Thailand berada di tingkat 45% terhadap GDP pada tahun 2009, Filipina di tingkat 62% terhadap GDP pada tahun 2005, dan Indonesia di tingkat 42% terhadap GDP pada tahun 2005.

4.2.3 Pertumbuhan GDP (X3)

Variable Pertumbuhan GDP atau pertumbuhan PDB berisi data yang diperoleh dari website resmi Worldbank dalam bentuk rasio presentase terhadap GDP yang diteliti dari periode 2005-2017 disajikan dalam grafik dibawah ini:

Grafik 4.6 Presentase Pertumbuhan GDP di Tiga Negara ASEAN

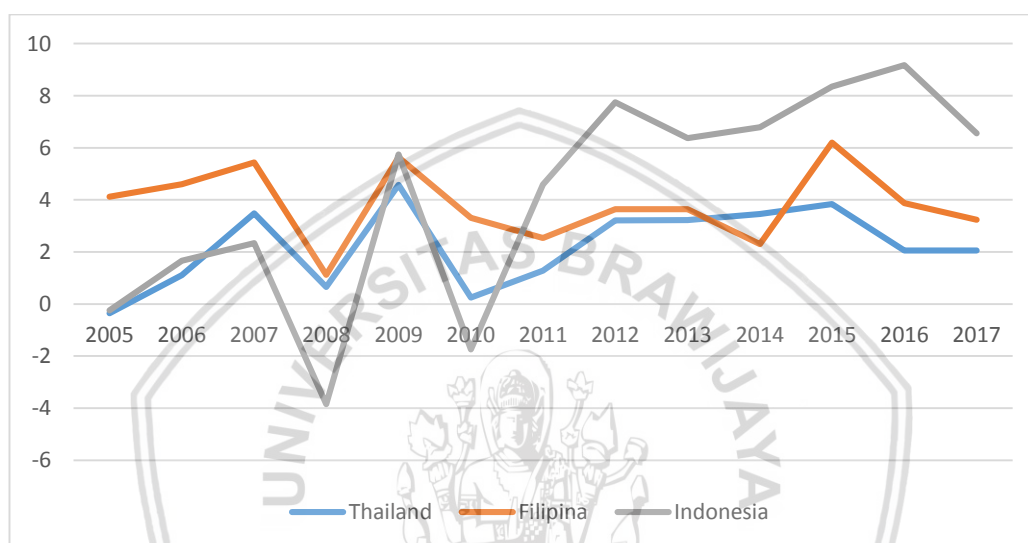
Sumber: data diolah, 2018

Berdasarkan grafik 4.6, dapat dilihat bahwa tingkat pertumbuhan GDP di tiga negara dengan ITF di ASEAN yaitu Thailand, Filipina, dan Indonesia pada tiap tahunnya dari periode tahun 2005-2017 bersifat sangat fluktuatif. Tingkat pertumbuhan dari ketiga negara diatas tidak dapat diprediksi secara akurat apakah negara tersebut mengalami pertumbuhan atau penurunan nilai GDP di tahun berikutnya. Pertumbuhan nilai GDP terbesar negara Thailand yaitu sebesar 7.5% di tahun 2010, Filipina mengalami pertumbuhan nilai GDP terbesar pada tahun 2010 sebesar 7.6% dan Indonesia sebesar 6.3% pada tahun 2007. Pertumbuhan GDP mengalami penurunan yang cukup signifikan pada tahun 2009. Keadaan tersebut disebabkan oleh dampak dari krisis ekonomi global yang mempengaruhi beberapa aspek ekonomi pada negara-negara di dunia termasuk Thailand, Filipina, dan Indonesia.

4.2.4 Suku Bunga Riil (X4)

Variable Suku bunga riil atau tingkat suku bunga riil berisi data yang diperoleh dari website resmi Worldbank dalam bentuk rasio presentase terhadap GDP yang diteliti dari periode 2005-2017 disajikan dalam grafik dibawah ini:

Grafik 4.7 Tingkat Suku Bunga Riil di Tiga Negara ASEAN



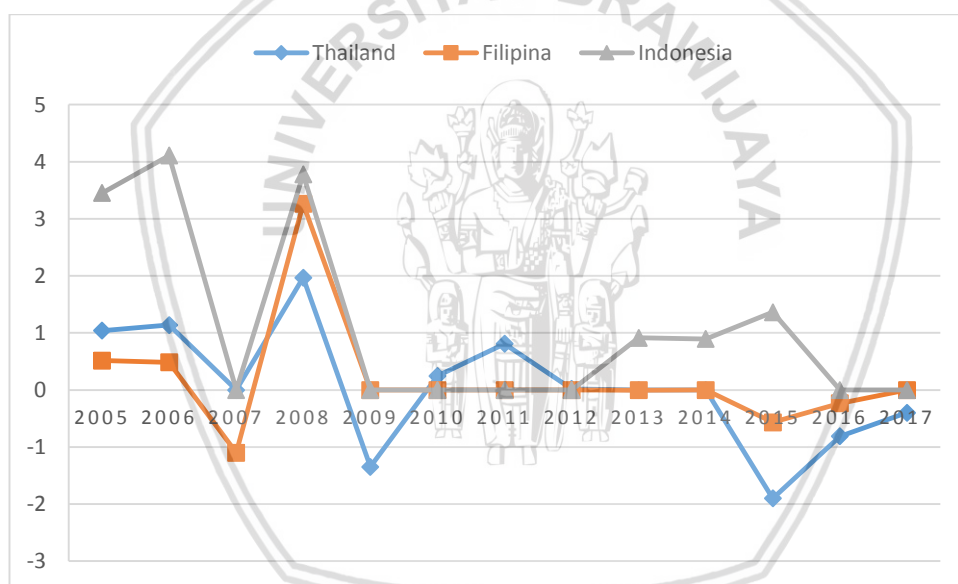
Sumber: data diolah, 2018

Berdasarkan grafik 4.7, dapat dilihat bahwa nilai suku bunga riil di tiga negara dengan ITF di ASEAN yaitu Thailand, Filipina, dan Indonesia pada tiap tahunnya dari periode tahun 2005-2017 bersifat sangat fluktuatif. Sehingga nilai dari suku bunga riil dari ketiga negara diatas tidak dapat diprediksi secara akurat apakah negara tersebut mengalami peningkatan atau penurunan nilai suku bunga riil di tahun berikutnya. Nilai suku bunga tertinggi Thailand berada pada tingkat 4.5% di tahun 2009, Filipina pada tingkat 6.2% di tahun 2015 dan Indonesia pada tingkat suku bunga 9.1% di tahun 2016.

4.2.5 Deviasi Target Inflasi (Y)

Variabel deviasi target inflasi diperoleh dari selisih inflasi aktual terhadap range target inflasinya dengan data yang diperoleh dari website resmi bank sentral pada tiap-tiap negara. Data inflasi aktual dan target inflasi negara Thailand diperoleh dari website bank sentral Thailand yaitu *Bank of Thailand*. Website resmi bank sentral Filipina yaitu *Bangko Sentral Ng Pilipinas* dan website resmi bank sentral Indonesia yaitu Bank Indonesia selama periode 2005-2017 yang disajikan dalam grafik dibawah ini:

Grafik 4.8 Nilai Deviasi di Tiga Negara ASEAN



Sumber: data diolah, 2018

Berdasarkan grafik 4.8, terlihat bahwa nilai selisih atau simpangan inflasi aktual dengan target inflasi yang telah ditentukan di tiga negara dengan ITF di ASEAN yaitu Thailand, Filipina, dan Indonesia pada tiap tahunnya dari periode tahun 2005-2017 bersifat sangat fluktuatif. Nilai inflasi yang menyimpang jauh dari target inflasinya pada negara Thailand berada pada nilai 1.9% menjauhi batas atas target inflasinya pada tahun 2008, Filipina mengalami penyimpangan inflasi terhadap

inflasi aktualnya tertinggi pada nilai 3.2% menjauhi batas atas target inflasinya di tahun 2008 dan Indonesia mengalami penyimpangan tertinggi pada nilai 4.1 % menjauhi batas atas target inflasi di tahun 2006.

Pada tahun 2008, ketiga negara mengalami penyimpangan inflasi terjauh dari targetnya. Keadaan tersebut diindikasikan karena pengaruh dari krisis ekonomi global yang terjadi sehingga menekan nilai inflasi di ketiga negara. Sedangkan pada empat tahun paska-krisis global, inflasi pada tiga negara cenderung berada sesuai dengan target yang telah ditentukan.

4.3 Analisis Hasil Uji

4.3.1 Hasil Uji Spesifikasi Model

Uji spesifikasi model dilakukan untuk menentukan model yang tepat untuk diestimasi. Uji spesifikasi yang digunakan adalah uji Chow. Pada penelitian ini, jumlah data *cross section* yang digunakan adalah sebanyak 3 obyek yang terdiri dari Thailand, Filipina, dan Indonesia dengan periode penelitian 13 tahun. Menurut Nachrowi & Usman (2006) jika penelitian memiliki jumlah individu (N) lebih sedikit dibandingkan dengan jumlah waktu penelitian (T), maka uji spesifikasi tidak perlu dilanjutkan menggunakan metode *random effect* atau uji Hausman. Metode *random effect* akan dapat dilakukan apabila jumlah individu atau *cross section* nya lebih banyak dibandingkan jumlah waktunya. Sehingga, kemungkinan model panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah model *Pooled Least Square* dan *fixed effect*.

Uji Chow digunakan untuk mendapatkan model yang tepat antara model *common effect (Pooled Least Square)* dan *fixed effect*. Hipotesa yang digunakan pada uji chow adalah sebagai berikut:

H0: model yang tepat digunakan adalah model *common effect*

H1: model yang tepat digunakan adalah model *fixed effect*

Dengan tingkat signifikansi $\alpha=5\%$, apabila nilai P-value lebih kecil dari nilai α maka H0 ditolak.

Tabel 4.1 Hasil Uji Chow

Effects test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	9.446433	(2,32)	0.0006

Sumber: *output software EViews 10, 2018*

Dari hasil uji diketahui bahwa nilai probabilitas adalah sebesar 0.0006. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05 (5%) menunjukkan bahwa H0 ditolak. Sehingga model yang tepat yang ditunjukkan dalam uji chow adalah model *fixed effect*.

4.3.2 Hasil Estimasi Model Regresi Panel

Berdasarkan pada hasil uji chow, model yang paling tepat digunakan untuk estimasi adalah model fixed effect. Berikut ini adalah hasil estimasi model fixed effect dalam regresi data panel:

Tabel 4.2 Hasil Estimasi Model *Fixed Effect*

Variabel	Coefficient	Prob.
C	-0.008251	0.6158
Fiscal Balance	0.379457	0.0377
GDP Growth	-0.101663	0.2920
Government Debt	0.074654	0.0379
Real Interest Rate	-0.173375	0.0253
_Thailand--C	-0.008298	
_Filipina--C	-0.008453	
_Indonesia--C	0.016751	
R-squared	0.561691	

Sumber: *Output software EViews 10, 2018*

Nilai konstanta sebesar -0.0082 menunjukkan bahwa ketika variabel X_1 , X_2 , X_3 dan X_4 memiliki nilai sama dengan nol, maka deviasi target inflasi akan mengalami penurunan sebesar 0.0082. Dimana negara Thailand akan mengalami penurunan sebesar 0.0082 seiring dengan penurunan konstanta sebesar 0.0082. Filipina akan mengalami penurunan sebesar 0.0084 seiring dengan penurunan konstanta sebesar 0.0082 dan Indonesia akan mengalami peningkatan sebesar 0.016 seiring dengan penurunan konstanta sebesar 0.0082. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa Indonesia memiliki nilai simpangan atau deviasi tertinggi terhadap inflasi dan targetnya dengan nilai koefisien sebesar 0.016. Pada pembentukan persamaan regresi untuk tiap negara yang diteliti, hasil uji nilai koefisien pada tiap negara kemudian dijumlahkan dengan nilai konstanta regresi umum.

Berdasarkan variabel yang digunakan, persamaan regresi menjadi:

$$Y = -0.008 + 0.379X_1 + 0.074X_2 + -0.101X_3 - 0.173X_4 + e$$

$$Y_{Thailand} = -0.0165 + 0.379X_1 + 0.074X_2 + -0.101X_3 - 0.173X_4 + e$$

$$Y_{Filipina} = -0.0167 + 0.379X_1 + 0.074X_2 + -0.101X_3 - 0.173X_4 + e$$

$$Y_{Indonesia} = 0.0085 + 0.379X_1 + 0.074X_2 + -0.101X_3 - 0.173X_4 + e$$

Dimana X_1 = Keseimbangan fiskal, X_2 = Utang pemerintah, X_3 = Pertumbuhan GDP dan X_4 = Suku bunga riil.

Secara empiris, ketika Thailand tidak mempertimbangkan variabel independen maka nilai simpangan target inflasi akan turun sebesar 0.0165. Filipina akan mengalami penurunan sebesar 0.0167. Sedangkan Indonesia akan mengalami peningkatan deviasi target inflasi sebesar 0.0085. Hal tersebut didukung dengan data peningkatan defisit fiskal dan utang pemerintah dengan

meningkatnya nilai deviasi target inflasi di Indonesia. Sedangkan pada negara Thailand dan Filipina nilai deviasi target inflasinya serta nilai defisit fiskal dan utang pemerintah nya sangat berfluktuasi.

4.3.3 Uji Koefisien Determinasi

Uji Koefisien Determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen yaitu keseimbangan fiskal, utang pemerintah, Pertumbuhan GDP dan suku bunga riil dalam menjelaskan variabel dependennya yaitu deviasi target inflasi. Uji koefisien determinasi ditunjukkan melalui nilai R-squared.

Dari output hasil estimasi pada tabel 4.2 nilai R-squared sebesar 0.561691 menunjukkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya adapun sisanya sebesar 43% dijelaskan oleh faktor lain.

4.3.4 Uji Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen keseimbangan fiskal, utang pemerintah, Pertumbuhan GDP dan suku bunga riil berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen deviasi target inflasi. Uji F ditunjukkan melalui nilai F-statistic.

Tabel 4.3 Hasil Uji F

F-statistic	6.834645
Prob(F-statistic)	0.000098

Sumber: *Output software EViews 10, 2018*

Berdasarkan output hasil estimasi pada tabel 4.3 didapatkan nilai F hitung sebesar 6.834645 dan F tabel sebesar 2.65 yang didapatkan dari hasil yang terdapat pada tabel distribusi F dengan mempertimbangkan nilai *degree of freedom* (df). Pada tabel distribusi F terdapat kolom yang merupakan df untuk

pembilang atau df_1 . Dimana nilai df_1 didapatkan dari selisih jumlah variabel bebas dan terikat (k) dengan 1. Pada tabel distribusi F juga terdapat baris yang merupakan df untuk penyebut atau df_2 . Dimana nilai df_2 didapatkan dari selisih jumlah observasi yang digunakan dalam penelitian (n) dengan nilai k .

Hasil perbandingan nilai F hitung dan F tabel menunjukkan bahwa F hitung $>$ F tabel atau nilai probabilitas F adalah sebesar 0.000098 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap dependen variabel.

4.3.5 Uji Parsial (Uji t)

Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen deviasi target inflasi. Pengambilan keputusan dari uji t dapat ditentukan melalui perbandingan nilai P-value (prob) dengan nilai signifikansi (α). Pada penelitian ini, nilai signifikansi yang digunakan adalah sebesar 5%. Jika P-value $<$ 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Namun apabila P-value $>$ 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4.4 Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob.
Fiscal Balance	0.379457	0.175042	2.167809	0.0377
GDP Growth	-0.101663	0.094879	-1.071505	0.292
Government Debt	0.074654	0.034468	2.165912	0.0379
Real Interest Rate	-0.173375	0.073873	-2.533627	0.0253

Sumber: *Output software EViews 10*, 2018

Berdasarkan output hasil estimasi pada tabel 4.4, dapat dilihat bahwa variabel keseimbangan fiskal memiliki koefisien sebesar 0.379 dengan nilai probabilitas 0.03, dimana nilai probabilitas dari variabel keseimbangan fiskal $<$ nilai

signifikansi 0.05 yang berarti bahwa variabel keseimbangan fiskal berpengaruh positif terhadap deviasi target inflasi sebesar 0.379. Sedangkan Variabel GDP *growth* memiliki koefisien sebesar -0.101 dengan nilai probabilitas 0.29, dimana nilai probabilitas dari variabel GDP *growth* > 0.05 yang berarti bahwa variabel GDP *growth* tidak signifikan mempengaruhi deviasi target inflasi. Variabel utang pemerintah memiliki koefisien sebesar 0.074 dengan nilai probabilitas 0.03, dimana nilai probabilitas utang pemerintah $<$ nilai signifikansi 0.05 yang berarti bahwa utang pemerintah secara signifikan positif mempengaruhi deviasi target inflasi. Variabel suku bunga riil memiliki nilai koefisien sebesar -0.173 dengan nilai probabilitas 0.02, dimana nilai probabilitas variabel suku bunga riil $<$ nilai signifikansi 0.05 yang berarti bahwa suku bunga riil secara signifikan berpengaruh negatif terhadap deviasi target inflasi.

Dari hasil uji *t* dapat dijelaskan bahwa X1, X2, dan X4 sesuai dengan hipotesis dimana ketiga variabel independen tersebut secara signifikan mempengaruhi variabel dependen yaitu deviasi target inflasi. Sedangkan X3 bertolak belakang dengan hipotesis yang mengatakan bahwa X3 berpengaruh secara signifikan terhadap deviasi target inflasi. Variabel Pertumbuhan GDP secara signifikan tidak mempengaruhi deviasi target inflasi.

4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

4.4.1 Pengaruh Keseimbangan fiskal Terhadap Deviasi Target Inflasi

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, hasil dari estimasi menunjukkan nilai koefisien variabel keseimbangan fiskal adalah sebesar 0.379 dengan nilai probabilitas $0.03 < 0.05$. Hasil estimasi tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan defisit/surplus fiskal sebanyak satu maka nilai simpangan inflasi terhadap targetnya mengalami peningkatan sebesar 0.379. Sehingga dapat

disimpulkan bahwa keseimbangan fiskal berpengaruh positif terhadap deviasi target inflasi.

Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis awal bahwa keseimbangan fiskal secara signifikan mempengaruhi deviasi target inflasi. Pengaruh positif keseimbangan fiskal terhadap deviasi target inflasi berarti bahwa ketika keseimbangan fiskal terjadi peningkatan nilai maka mengakibatkan inflasi aktual akan semakin menyimpang atau menjauhi target inflasinya.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jalil *et al* (2014) dan Hove *et al* (2017) bahwa keadaan keseimbangan fiskal atau fiscal deficit berpengaruh positif terhadap semakin menyimpangnya inflasi aktual terhadap target yang telah ditentukan. Penelitian terdahulu oleh Hove dan Jalil tersebut menyimpulkan bahwa negara Pakistan dan negara-negara dengan perekonomian yang masih berkembang, keadaan defisit fiskal sangat berpengaruh terhadap tekanan pada inflasi. Sejalan dengan penelitian terdahulu, penelitian ini menyimpulkan bahwa keadaan keseimbangan fiskal pada tiga negara di ASEAN dimana di tiga negara tersebut yaitu Thailand, Filipina, dan Indonesia yang juga merupakan negara perekonomian berkembang (*emerging market economies*) mengalami defisit pada hampir setiap tahun pada masa periode penelitian. Kecuali Thailand yang pada dua tahun awal periode penelitian yaitu pada tahun 2005-2006 yang mengalami surplus fiskal sebesar 0.2% pada tahun 2005 dan 0.1% pada tahun 2006. Keadaan tersebut mempengaruhi terjadinya penyimpangan inflasi yang melebihi ataupun kurang dari target yang ditentukan.

Kebijakan fiskal ekspansif yang dilakukan pemerintah dimana nilai pengeluaran lebih besar dari penerimaan akan menyebabkan terjadinya defisit fiskal yang dapat mempengaruhi harga secara umum atau akan dapat mempengaruhi tingkat inflasi. Keadaan defisit pada keseimbangan fiskal dapat

mempengaruhi pertumbuhan ekonomi melalui jalur ekspektasi inflasi atau depresiasi nilai tukar rupiah. Pengaruh defisit fiskal terhadap tekanan inflasi akan terjadi ketika keadaan defisit suatu negara kemudian dibiayai oleh utang maka beban pajak akan mengalami penurunan sehingga belanja masyarakat akan mengalami peningkatan. Ketika konsumsi mengalami peningkatan, maka produksi barang dan jasa pada negara akan meningkat dan sesuai dengan hukum permintaan maka harga barang akan mengalami peningkatan. Peningkatan harga barang dan jasa yang terus meningkat akan menekan tingkat inflasi.

Selain melalui jalur permintaan, pengaruh defisit fiskal terhadap inflasi juga dapat melalui jalur suku bunga. Karena pajak dari defisit fiskal akan dibebankan pada tahun berikutnya, maka konsumsi masyarakat akan mengalami peningkatan. Konsumsi yang meningkat akan menyebabkan minat masyarakat untuk menabung akan menurun. Keadaan tersebut akan mengakibatkan suku bunga mengalami peningkatan. Meningkatnya suku bunga akan menyebabkan investasi swasta mengalami penurunan sehingga akan terjadi *crowding out*.

Tabel 4.5 Nilai Keseimbangan fiskal dan Deviasi Target Inflasi

Tahun	Thailand		Filipina		Indonesia	
	Keseimbangan fiskal	Deviasi target inflasi	Keseimbangan fiskal	Deviasi target inflasi	Keseimbangan fiskal	Deviasi target inflasi
2005	0.20%	1.04%	-2.70%	0.52%	-0.52%	3.45%
2006	0.10%	1.14%	-1.10%	0.49%	-0.87%	4.11%
2007	-1.10%	0.00%	-0.10%	-1.10%	-1.26%	0.00%
2008	-0.30%	1.97%	-0.90%	3.26%	-0.08%	3.78%
2009	-4.70%	-1.35%	-3.70%	0.00%	-1.60%	0.00%
2010	-2.00%	0.25%	-3.50%	0.00%	-0.70%	0.00%
2011	-1.40%	0.81%	-2.00%	0.00%	-1.10%	0.00%
2012	-2.40%	0.02%	-2.30%	0.00%	-1.90%	0.00%
2013	-1.60%	0.00%	-1.40%	0.00%	-2.30%	0.91%
2014	-2.50%	0.00%	-0.60%	0.00%	-2.25%	0.89%
2015	-2.50%	-1.90%	-0.90%	-0.57%	-2.58%	1.36%
2016	-2.70%	-0.81%	-2.40%	-0.23%	-2.46%	0.00%
2017	-2.70%	-0.40%	-2.20%	0.00%	-2.50%	0.00%

Sumber: data diolah, 2018

Tabel 4.2 Menunjukkan bahwa pengaruh defisit fiskal terhadap deviasi target inflasi mempengaruhi dalam jangka panjang dan pengaruhnya tidak pada periode saat itu juga. Nilai defisit terbesar pada jangka periode penelitian adalah sebesar 4.70% di Thailand pada tahun 2009. Thailand merupakan negara dengan inflasi paling rendah dari ketiga negara objek. Keadaan deflasi pada suatu negara tidak sehat apabila terjadi selama terus menerus sehingga pemerintah menerapkan kebijakan fiskal ekspansif. Pada tahun yang sama, inflasi Thailand mengalami penyimpangan dibawah target yang ditentukan sebesar 1.35%. Dengan dilakukannya kebijakan fiskal ekspansif maka diharapkan inflasi akan meningkat. Hal tersebut terlihat pada tahun berikutnya inflasi Thailand berada pada 0.25% melebihi batas atas inflasi.

Defisit fiskal yang terjadi di Thailand pada tahun 2009 yang cukup besar disebabkan oleh dampak dari krisis ekonomi global serta meningkatnya harga bahan bakar. Selain itu, pemerintah juga melakukan pemotongan pajak untuk menstimulasi perekonomian yang tengah lesu dimana inflasi di negara Thailand di tahun yang sama mengalami penurunan jauh dibawah target inflasi yang telah ditentukan. Penurunan tingkat inflasi yang drastis tersebut disebabkan oleh semakin menurunnya daya beli masyarakat, gejolak politik serta meningkatnya angka pengangguran. Deflasi yang di Thailand yang terjadi terus menerus berpengaruh pada lesunya perekonomian di Thailand. Maka dari itu, pemerintah mengambil langkah kebijakan fiskal defisit untuk menghidupkan kembali perekonomian dan untuk pemulihan *private sector* pada jangka panjang dibawah proyek "Strong Thailand 2012 Project" (Bank of Thailand, 2010). Pengaruh dari kebijakan fiskal defisit di tahun 2009 membawa dampak pada meningkatnya konsumsi masyarakat karena penurunan pajak serta meningkatnya belanja pada

sektor swasta. Dampak tersebut tercermin pada meningkatnya tingkat inflasi di tahun 2010.

Berbeda dengan Thailand, keadaan defisit fiskal di Filipina justru menstabilkan tingkat inflasi pada *range* targetnya hingga 6 tahun periode. Keadaan tersebut dikarenakan alokasi pengeluaran pemerintah yang cukup besar digunakan untuk infrastruktur, *social services*, serta *personal service*. Dimana pengalokasian pengeluaran pemerintah untuk *personal service* ditujukan guna meningkatkan standar upah minimum sebesar 84.7% (Senate of The Philippines, 2013). Karena pengalokasian pengeluaran pemerintah digunakan untuk meningkatkan pembangunan dan produktifitas, kebijakan fiskal mendorong pertumbuhan ekonomi Filipina. Dengan infrastruktur yang baik serta didukung oleh birokrasi yang baik pula yang mendorong peningkatan produktifitas di Filipina (Okezone Finance, 2013). Pertumbuhan ekonomi yang diakibatkan oleh pembangunan, cenderung tidak menyebabkan terjadinya peningkatan harga. Sehingga tingkat inflasi yang fluktuatif tetap terjadi namun tetap berada pada range target inflasinya.

Tingkat defisit fiskal pada negara Indonesia lebih kecil dibandingkan Thailand dan Filipina. Keadaan tersebut dikarenakan kebijakan pemerintah Indonesia yang menentukan batas maksimum defisit sebesar 3%. Pada periode tahun 2013-2017, Indonesia mengalami defisit fiskal yang cukup besar hampir mendekati nilai maksimumnya. Keadaan inflasi pun mengalami tekanan melebihi targetnya setelah pada periode 2009-2012 inflasi Indonesia selalu berada pada *range* target inflasi. Stimulus fiskal dilakukan oleh pemerintah guna untuk meningkatkan konsumsi masyarakat serta meningkatkan produktifitas negara. Namun, efek dari stimulus fiskal tidak dapat berjalan dengan optimal karena disebabkan oleh berbagai faktor seperti lemahnya perekonomian global,

persistensi yang lambat, dan distribusi alokasi pengeluaran negara yang lambat dan berada di bawah target. Keadaan tersebut justru merusak stabilitas dari perekonomian yang tercermin pada tingkat inflasi. Tekanan nilai inflasi terjadi dan melebihi target yang telah ditentukan (Bank Indonesia, 2015).

Sesuai dengan hasil empiris, tingkat defisit fiskal yang terjadi pada tiga negara ITF di ASEAN sangat mempengaruhi tingkat inflasi sehingga menjauhi target yang telah ditentukan oleh masing-masing negara. Oleh karena itu, peran kebijakan fiskal dilakukan dengan pertimbangan hasil akhir inflasi yang akan dicapai. Ketika target ekonomi pada negara ITF yaitu nilai inflasi kurang dari target yang ditentukan, maka pemerintah dapat memberlakukan kebijakan fiskal ekspansif dimana pengeluaran lebih besar dari pendapatan pemerintah yang bertujuan untuk menstimulasi perekonomian dan pada hasil akhir akan meningkatkan nilai inflasi hingga *range* target yang telah ditentukan. Namun ketika inflasi melebihi target yang telah ditentukan, maka pemerintah dapat memberlakukan kebijakan fiskal kontraktif dimana pemerintah menurunkan nilai defisit atau bahkan hingga surplus dengan tujuan melesukan perekonomian sehingga inflasi dapat ditekan hingga target yang ditentukan.

4.4.2 Pengaruh Utang pemerintah Terhadap Deviasi Target Inflasi

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, hasil dari estimasi menunjukkan nilai koefisien variabel utang pemerintah adalah sebesar 0.074 dengan nilai probabilitas $0.03 < 0.05$. Hasil estimasi tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan utang pemerintah sebanyak satu maka nilai simpangan inflasi terhadap targetnya mengalami peningkatan sebesar 0.74. Sehingga dapat disimpulkan bahwa utang pemerintah berpengaruh positif terhadap deviasi target inflasi.

Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis awal bahwa utang pemerintah secara signifikan mempengaruhi deviasi target inflasi. Pengaruh positif utang pemerintah terhadap deviasi target inflasi berarti bahwa ketika utang pemerintah terjadi peningkatan nilai maka mengakibatkan inflasi aktual akan semakin menyimpang atau menjauhi target inflasinya.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Abdel et al (2007) dan Blanchard (2004) bahwa utang pemerintah yang besar akan mendorong laju inflasi. Keadaan dimana utang pemerintah mempengaruhi tingkat harga sesuai dengan teori *Fiscal Theory of The Price Level* (FTPL) yang dikemukakan oleh Leeper (1991) dan Woodford (1995). Dalam teori FTPL mengemukakan bahwa utang pemerintah mempengaruhi tingkat harga melalui jalur kekayaan. Hal tersebut dikarenakan utang pemerintah tidak dibebankan pada kenaikan pajak sehingga meningkatkan kenaikan pendapatan dan mengakibatkan peningkatan konsumsi dan kemudian terjadi kenaikan peningkatan agregat. Keadaan tersebut menimbulkan inflasi yang disebabkan oleh *Demand Pull Inflation*.

Tabel 4.6 Nilai Utang pemerintah dan Deviasi Target Inflasi

Tahun	Thailand		Filipina		Indonesia	
	Gov. debt	Deviasi target inflasi	Gov. debt	Deviasi target inflasi	Gov. debt	Deviasi target inflasi
2005	39.20%	1.04%	62.80%	0.52%	42.61%	3.45%
2006	41.30%	1.14%	55.40%	0.49%	35.84%	4.11%
2007	38.70%	0.00%	51.40%	-1.10%	32.33%	0.00%
2008	38.10%	1.97%	54.70%	3.26%	30.25%	3.78%
2009	45.80%	-1.35%	54.80%	0.00%	26.48%	0.00%
2010	43.80%	0.25%	52.40%	0.00%	24.52%	0.00%
2011	40.80%	0.81%	51.00%	0.00%	23.10%	0.00%
2012	43.70%	0.02%	51.50%	0.00%	22.96%	0.00%
2013	45.70%	0.00%	49.20%	0.00%	24.80%	0.91%
2014	42.80%	0.00%	45.40%	0.00%	24.70%	0.89%
2015	43.90%	-1.90%	45.05%	-0.57%	26.90%	1.36%
2016	41.20%	-0.81%	42.10%	-0.23%	27.90%	0.00%
2017	41.80%	-0.40%	42.10%	0.00%	28.70%	0.00%

Sumber: data diolah, 2018

Dari tabel 4.3 Terlihat bahwa pengaruh dari utang pemerintah tidak terjadi dalam jangka pendek. Pengaruhnya terlihat pada jangka panjang. Pada tahun 2005 Filipina memiliki nilai utang terhadap GDP terbesar yaitu sebesar 62.80% pada tahun yang sama, inflasi Filipina berada menjauhi garis atas target sebesar 0.52%. karena pengaruh dari utang pemerintah tidak berpengaruh secara langsung, pada tiga tahun kemudian inflasi Filipina menjauhi batas atas target inflasi sebesar 3.26% setelah pada tahun sebelumnya inflasi Filipina berada pada garis bawah target inflasi sebesar 1.10%. hal tersebut menunjukkan bahwa tekanan inflasi pada periode tersebut sangat tinggi dengan rasio utang yang fluktuatif diatas 50%.

Peningkatan utang pemerintah di Thailand pada tahun 2009 disebabkan oleh adanya kontraksi pendapatan dan langkah-langkah stimulus ekonomi dengan melakukan penambahan anggaran untuk mengurangi biaya hidup dan proyek jaminan pendapatan bagi petani. Mengingat Thailand merupakan negara dengan ekspor beras yang terbesar (Bank of Thailand, 2010). Pada rasio utang yang tinggi, sesuai dengan teori FTPL akan menyebabkan terjadinya inflasi melalui jalur *Demand Pull Inflation*. Sehingga ketika rasio utang semakin meningkat maka tekanan terhadap inflasi akan menyebabkan tingkat inflasi melebihi target inflasi yang telah ditentukan.

Filipina memiliki rasio utang pemerintah yang tertinggi dibandingkan dengan Thailand dan Indonesia. Namun, pemerintah Filipina terus berusaha menurunkan rasio utangnya. Langkah tersebut dilakukan guna menjaga sentimen investor tetap kuat. Pertumbuhan ekonomi di Filipina merupakan pertumbuhan yang tertinggi dibandingkan dengan Thailand dan Indonesia. Salah satu faktor tingginya pertumbuhan ekonomi adalah ramainya investor terhadap pasar Filipina. Pengalokasian utang pemerintah di Filipina yang dialokasikan untuk pengurangan

biaya hidup termasuk pengurangan pajak dan peningkatan upah petani menyebabkan terjadinya peningkatan daya beli. Meningkatnya daya beli berpengaruh pada peningkatan kegiatan ekonomi yang kemudian menarik para investor dan juga dampak lain yaitu terjadinya tekanan terhadap inflasi.

Rasio utang pemerintah Indonesia mengalami penurunan dibandingkan pada periode awal adopsi ITF. Rasio utang Indonesia cukup rendah dibandingkan dengan rasio utang pemerintah Thailand dan Filipina. Namun semenjak tahun 2015 rasio utang pemerintah terus mengalami kenaikan. Hal tersebut dikarenakan terus meningkatnya pembiayaan utang serta melemahnya nilai tukar rupiah yang mempengaruhi biaya bunga sehingga rasio utang terus mengalami kenaikan (Liputan6 Bisnis, 2018). Walaupun rasio utang Indonesia masih jauh berada dibawah 60% dari GDP, pemerintah terus berupaya untuk menurunkan rasio utangnya. Peningkatan pendapatan melalui pajak, alokasi pengeluaran untuk hal yang konstruktif, serta optimalisasi pendapatan negara berhasil menekan laju inflasi untuk berada pada targetnya.

Sesuai dengan hasil empiris, rasio utang pemerintah pada tiga negara ITF di ASEAN sangat mempengaruhi tingkat inflasi dalam pencapaian target yang telah ditentukan oleh masing-masing negara. Oleh karena itu, rasio utang pemerintah perlu dijaga kestabilan dan pengalokasian penggunaan utangnya. Dengan dialokasikan pada sektor pembangunan serta produktifitas, maka peningkatan kegiatan ekonomi akan dibarengi dengan peningkatan produksi sehingga tekanan inflasi tidak terjadi begitu besar.

4.4.3 Pengaruh Pertumbuhan GDP Terhadap Deviasi Target Inflasi

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, hasil dari estimasi menunjukkan nilai koefisien variabel Pertumbuhan GDP adalah sebesar -0.101

dengan nilai probabilitas $0.292 > 0.05$. Hasil estimasi tersebut menunjukkan bahwa variabel Pertumbuhan GDP tidak signifikan mempengaruhi deviasi target inflasi.

Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis awal yang menyatakan Pertumbuhan GDP secara signifikan mempengaruhi deviasi target inflasi. Hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Abdel *et al* (2007) bahwa pertumbuhan ekonomi yang dicerminkan melalui pertumbuhan GDP suatu negara akan mempengaruhi peningkatan daya beli konsumen.

Namun pada penelitian ini, Pertumbuhan GDP pada negara Thailand, Filipina, dan Indonesia terbukti tidak signifikan mempengaruhi deviasi target inflasi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fischer (1993) yang mengemukakan bahwa pertumbuhan ekonomi, investasi, dan produktifitas suatu negara tidak mempengaruhi inflasi. Fischer juga mengemukakan bahwa negara yang memiliki tingkat pertumbuhan GDP yang tinggi tidak dapat menjamin tingkat inflasi yang rendah dan defisit anggaran yang lebih kecil, dimana tingkat inflasi yang tinggi tidak konsisten dengan pertumbuhan yang permanen.

Bruno *et al* (1998) menemukan bahwa pengaruh antara inflasi dan pertumbuhan GDP terjadi hanya pada negara dengan tingkat inflasi yang tinggi. Penurunan pertumbuhan GDP secara temporer dikarenakan adanya krisis tingkat inflasi yang tinggi, pada saat itu ekonomi akan dengan cepat merespon penurunan pertumbuhan dengan memulihkan kekurangan dari output. Sehingga keadaan tersebut tidak akan mempengaruhi tingkat harga dalam jangka pendek maupun jangka panjang karena perekonomian akan segera merespon dengan cepat terkait penurunan maupun pertumbuhan ekonomi yang dicerminkan melalui GDP.

Hubungan pertumbuhan GDP dengan inflasi tidak dapat terjadi apabila pertumbuhan GDP disebabkan oleh peningkatan produktifitas suatu negara. Namun, apabila pertumbuhan GDP disebabkan oleh peningkatan permintaan agregat yang melebihi kapasitas produksinya maka pertumbuhan GDP dapat menyebabkan adanya tekanan inflasi yang kemudian memperlebar penyimpangan inflasi terhadap targetnya.

Pertumbuhan GDP Thailand pada tahun 2012 mengalami peningkatan yang cukup besar. Keadaan tersebut dikarenakan pulihnya Thailand setelah terjadi bencana alam banjir. Thailand melakukan pembangunan kembali serta mulai tumbuhnya sektor pertanian dan sektor industri. Pertumbuhan GDP pada tahun 2012 disebabkan oleh kembali meningkatnya produktifitas paska-bencana. Sehingga kenaikan harga tidak menyebabkan inflasi. Tingkat inflasi Thailand pada tahun 2012 berada pada *range* target inflasinya.

Pada penelitian ini, negara yang memiliki tingkat pertumbuhan GDP tertinggi adalah negara Filipina dengan pertumbuhan rata-rata sebesar 5.60%. namun, untuk rata-rata deviasi target inflasinya Indonesia memiliki nilai simpangan yang lebih besar. Keadaan tersebut disebabkan oleh cepatnya pertumbuhan ekonomi di Filipina. Pertumbuhan GDP di Filipina didominasi oleh gencarnya pemberantasan korupsi sejak tahun 2010 oleh presiden Aquino, peningkatan pendapatan kelas menengah, dan peningkatan peringkat kredit investasi. Selain itu, pada masa pemerintahan presiden Duterte, Filipina gencar meningkatkan manufakturnya. Peningkatan belanja masyarakat yang meningkat diimbangi oleh peningkatan produksi menyebabkan kenaikan harga dapat ditekan dan stabilitas nilai inflasi masih terjaga. Oleh karena itu, pertumbuhan GDP yang melaju pesat tidak mempengaruhi inflasi aktual untuk menjauhi targetnya (Sindonews, 2017).

Kenaikan pertumbuhan GDP di Indonesia terlihat tidak begitu pesat selama periode penelitian 2005-2017. Kenaikan pertumbuhan GDP di Indonesia cukup tipis terlihat pada grafik 4.6. Pertumbuhan GDP di Indonesia disumbang oleh peningkatan ekspor. Dimana Indonesia merupakan negara dengan ekspor bahan tambang terbesar (CNN Indonesia, 2018). Selain itu, pertumbuhan GDP yang cukup tipis tidak begitu mempengaruhi tekanan inflasi di Indonesia. Terlihat pada tahun 2017 ketika pertumbuhan GDP Indonesia mengalami peningkatan yang tipis, nilai inflasi masih stabil berada pada *range* target yang telah ditentukan.

Keadaan faktual pertumbuhan GDP pada tiga negara ITF di ASEAN tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan pertumbuhan GDP pada tiga negara ITF di ASEAN lebih banyak dipengaruhi oleh gencarnya peningkatan produksi sehingga pertumbuhan GDP tidak mempengaruhi inflasi untuk keluar dari *range* targetnya. Oleh karena itu, jika pertumbuhan GDP terus terjadi, maka negara perlu untuk meningkatkan pula produksinya sehingga peningkatan daya beli dapat diimbangi dengan peningkatan produksi dan laju inflasi akan dapat ditekan serta disesuaikan dengan *range* target inflasinya.

4.4.4 Pengaruh Suku bunga riil Terhadap Deviasi Target Inflasi

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, hasil dari estimasi menunjukkan nilai koefisien variabel suku bunga riil adalah sebesar -0.173 dengan nilai probabilitas $0.02 < 0.05$. Hasil estimasi tersebut menunjukkan bahwa setiap terjadinya peningkatan suku bunga riil sebanyak satu maka nilai simpangan inflasi terhadap targetnya mengalami penurunan sebesar 0.17. Sehingga dapat disimpulkan bahwa suku bunga riil berpengaruh signifikan negatif terhadap deviasi target inflasi.

Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis awal bahwa suku bunga riil secara signifikan mempengaruhi deviasi target inflasi. Pengaruh negatif suku bunga riil terhadap deviasi target inflasi berarti bahwa ketika suku bunga riil terjadi peningkatan nilai maka mengakibatkan inflasi aktual akan semakin mendekati target inflasinya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh *Abdel et al* (2007) bahwa suku bunga riil digunakan untuk melakukan perhitungan primary deficit yang menstabilkan rasio utang terhadap GDP. Dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa suku bunga riil yang negatif memberikan lebih banyak ruang untuk pemerintah dalam *primary deficit*.

Suku bunga merupakan salah satu alat moneter yang digunakan pemerintah untuk mengendalikan tingkat harga melalui pengendalian jumlah uang beredar. Sehingga suku bunga sangat mempengaruhi pencapaian target inflasi suatu negara.

Tabel 4.7 Nilai Suku bunga riil dan deviasi Target Inflasi

Tahun	Thailand		Filipina		Indonesia	
	Suku bunga riil	Deviasi target inflasi	Suku bunga riil	Deviasi target inflasi	Suku bunga riil	Deviasi target inflasi
2005	-0.35%	1.04%	4.12%	0.52%	-0.25%	3.45%
2006	1.11%	1.14%	4.60%	0.49%	1.66%	4.11%
2007	3.49%	0.00%	5.43%	-1.10%	2.34%	0.00%
2008	0.65%	1.97%	1.12%	3.26%	-3.85%	3.78%
2009	4.57%	-1.35%	5.64%	0.00%	5.75%	0.00%
2010	0.24%	0.25%	3.31%	0.00%	-1.75%	0.00%
2011	1.28%	0.81%	2.54%	0.00%	4.59%	0.00%
2012	3.22%	0.02%	3.64%	0.00%	7.75%	0.00%
2013	3.22%	0.00%	3.65%	0.00%	6.37%	0.91%
2014	3.46%	0.00%	2.30%	0.00%	6.79%	0.89%
2015	3.84%	-1.90%	6.20%	-0.57%	8.35%	1.36%
2016	2.06%	-0.81%	3.88%	-0.23%	9.18%	0.00%
2017	2.06%	-0.40%	3.23%	0.00%	6.55%	0.00%

Sumber: data diolah, 2018

Pada tabel 4.4 , negara dengan rata-rata suku bunga riil terbesar selama periode 2005-2017 adalah Indonesia yaitu sebesar 4.11%, dengan deviasi target inflasi tertinggi dari dua negara lainnya yaitu sebesar 1.12%. keadaan tersebut mengindikasikan bahwa ketika suku bunga riil mengalami peningkatan, hal tersebut akan menekan tingkat inflasi menjauhi target inflasinya.

Kenaikan suku bunga tertinggi yang dialami oleh ketiga negara terjadi pada tahun 2009 pada saat efek krisis ekonomi global berdampak pada negara-negara di dunia termasuk Thailand, Filipina, dan Indonesia. Pada tahun 2009 suku bunga mengalami kenaikan setelah pada tahun 2008 menurun drastis. Penurunan suku bunga di tahun 2008 menyebabkan keinginan masyarakat untuk memegang uang semakin besar. Konsumsi juga akan mengalami peningkatan. Karena adanya krisis ekonomi global pada tahun tersebut, keadaan perekonomian yang kacau membuat peningkatan konsumsi tidak dibarengi dengan peningkatan produksi sehingga terjadi kenaikan harga yang drastic dan berdampak pada tekanan inflasi aktual yang tidak sesuai dengan target yang telah ditentukan.

Keadaan tersebut sesuai dengan teori ekonomi makro dimana ketika suku bunga pada suatu negara rendah, konsumsi masyarakat akan mengalami kenaikan karena jumlah uang beredar yang juga meningkat. Meningkatnya konsumsi masyarakat yang tidak dibarengi dengan meningkatnya kapasitas produksi akan memberi efek lanjutan yaitu meningkatkan harga. Apabila harga terjadi secara terus menerus maka terjadi tekanan inflasi. Tekanan inflasi pada negara yang menggunakan target inflasi sebagai kerangka kebijakannya sangat krusial. Tekanan inflasi akan dapat menggeser nilai inflasi menjauh ataupun berada dibawah target inflasinya. Ketika deviasi target inflasi semakin melebar maka negara tersebut perlu mengkaji ulang perekonomian dan melakukan

evaluasi karena inflasi merupakan suatu jangkar kebijakan ekonomi yang harus dijaga kestabilannya.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan pada bab sebelumnya mengenai pengaruh variabel fiskal terhadap deviasi target inflasi, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- a. Variabel fiskal yaitu fiscal balance secara signifikan positif mempengaruhi deviasi target inflasi, hasil tersebut sesuai dengan hipotesis awal penelitian. Dimana keadaan fiskal yang defisit akan memicu inflasi untuk menjauh dari target yang telah ditentukan.
- b. Variabel fiskal yaitu government debt secara signifikan positif mempengaruhi deviasi target inflasi, hasil tersebut sesuai dengan hipotesis awal penelitian. Dimana keadaan utang pemerintah yang besar akan memicu inflasi untuk menjauh dari target yang ditentukan. Hasil penelitian ini sesuai dengan Fiscal Theory of The Price Level (FTPL) yang dikemukakan oleh Leeper (1991) dan Woodford (1995).
- c. Variabel moneter yaitu GDP growth yang merupakan tolak ukur pertumbuhan ekonomi tidak signifikan mempengaruhi deviasi target inflasi. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis awal penelitian bahwa GDP growth mempengaruhi deviasi target inflasi. Hubungan pertumbuhan GDP dengan inflasi tidak dapat terjadi apabila pertumbuhan GDP disebabkan oleh peningkatan produktifitas suatu negara karena ekonomi akan dengan cepat merespon penurunan pertumbuhan dengan memulihkan kekurangan

dari output. Sehingga keadaan tersebut tidak akan mempengaruhi tingkat harga.

- d. Variabel moneter yaitu real interest rate secara signifikan negatif mempengaruhi variabel deviasi target inflasi. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis awal penelitian. Keadaan real interest rate yang tinggi akan menyebabkan inflasi semakin mendekati target inflasi yang telah ditentukan, keadaan tersebut terjadi karena adanya pengaruh langsung dari suku bunga terhadap konsumsi dan investasi yang kemudian akan mempengaruhi tingkat harga.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil analisis hasil uji sehingga diperoleh kesimpulan dari penelitian yang dilakukan peneliti, maka saran yang dapat diberikan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

- a. Walaupun kerangka kebijakan Inflation targeting Framework adalah suatu kerangka kebijakan stabilitas moneter, namun keadaan fiskal suatu negara sangat mempengaruhi tercapainya target inflasi. Oleh karena itu, koordinasi antara institusi moneter dan fiskal harus dijaga kestabilannya.
- b. Pemerintah perlu untuk lebih transparan terhadap perkembangan fiskal dan anggaran negara pada otoritas moneter dan bank sentral pada tiap negara sehingga bank sentral dan otoritas moneter dapat meminimalisir terjadinya defisit anggaran yang dapat menekan tingkat harga sehingga inflasi yang terjadi tidak sesuai dengan target yang telah ditetapkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdel, H., & Youssef, G. (2007). Towards Inflation targeting in Egypt Fiscal and institutional reforms to support disinflation efforts. *European Commission*.
- Astuti, A. M. (2010). Fixed Effect Model pada Regresi Data Panel. *Beta*, 3(2), 134–145.
- Bangko Sentral ng Pilipinas. (2017). *Inflation Targeting December 2017* (Vol. 2013).
- Bank Indonesia. (2013). Hubungan Kelembagaan Negara - Bank Sentral Republik Indonesia. Retrieved October 24, 2018, from <https://www.bi.go.id/id/tentang-bi/hubungan-kelembagaan/negara/Contents/Default.aspx>
- Bank Indonesia. (2015). 2015 Economic Report on Indonesia. *Bank Indonesia*.
- Bank of Thailand. (2010). Annual Economic Report Thailand 2009.
- Bassetto, M. (n.d.). Fiscal Theory of the Price Level, (1), 1–7.
- BBC. (2014). Gejolak Politik Pukul Ekonomi Thailand. Retrieved from https://www.bbc.com/indonesia/majalah/2014/05/140514_bisnis_thailand
- Beritasatu. (2016). Perang Narkoba Duterte Ancam Ekonomi Filipina. Retrieved from <http://sp.beritasatu.com/home/perang-narkoba-duterte-ancam-ekonomi-filipina/116931>
- Blanchard, O. (2000). What Do We Know About Macroeconomics. *Quarterly Journal of Economics*, (November), 1375–1409.
- Blanchard, O. (2004). Fiscal Dominance and Inflation Targeting: Lessons from Brazil. *Emerging Markets Finance and Trade*, 10389. <https://doi.org/10.2753/REE1540-496X440603>
- Boediono. (1991). *EKONOMI MAKRO* (4th editio). Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Bruno, M., & Easterly, W. (1998). Inflation crises and long-run growth. *Elsevier*, 41(December 1996).
- Candrano, P., Sarwedi, & Yuliati, L. (2015). Pengaruh Defisit Anggaran Terhadap Inflasi di Indonesia Tahun 2001.Q1-2013.Q4: Pendekatan Fiscal Theory of Price Level, 41–52.
- Case, K. E., & Fair, R. C. (2007). *Principles of Economics* (Eighth Edi). New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- CNN Indonesia. (2018). Naik Tipis, Pertumbuhan Ekonomi 2017 Capai 5,07 Persen. Retrieved September 5, 2018, from <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20180205113931-532-273839/naik-tipis-pertumbuhan-ekonomi-2017-capai-507-persen>
- Ekananda, M. (2016). *ANALISIS EKONOMETRIKA DATA PANEL* (edisi 2). Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Fand, D. I. (1970). a Monetarist Model of the Monetary Process. *The Journal of Finance*, 25(2), 275–289. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00506.x>

- Findlay, D. W., Taylor, P., & Findlay, D. W. (2016). The IS-LM Model : Is There a Connection between Slopes and the Effectiveness of Fiscal and Monetary Policy ? The IS-LM Model : Is There a and the Effectiveness of Connection Between Slopes Fiscal and Monetary Policy ?, 30(4), 373–382.
- Fischer, S. (1993). The role of macroeconomic Factors in growth. *Elsevier Science*, 32, 485–512.
- Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics*, 4th edition. McGraw- Hill.
- Harnovinsah. (2012). Metodologi Penelitian (pp. 1–5).
- Hove, S., Tchana Tchana, F., & Touna Mama, A. (2017). Do monetary, fiscal and financial institutions really matter for inflation targeting in emerging market economies? *Research in International Business and Finance*, 39, 128–149. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.07.025>
- Huang, H. C. (River), & Yeh, C. C. (2017). Level, structure, and volatility of financial development and inflation targeting. *Journal of Empirical Finance*, 44, 108–124. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2017.09.006>
- Jahan, S. (2017). Inflation Targeting : Holding the Line. *IMF*. Retrieved from <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/target.htm>
- Jalil, A., Tariq, R., & Bibi, N. (2014). Fiscal deficit and inflation: New evidences from Pakistan using a bounds testing approach. *Economic Modelling*, 37, 120–126. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2013.10.029>
- Karras, G. (1994). Macroeconomic effects of budget deficits: further international evidence. *Journal of International Money and Finance*, 13(2), 190–210. [https://doi.org/10.1016/0261-5606\(94\)90015-9](https://doi.org/10.1016/0261-5606(94)90015-9)
- Kompas. (2013). Kompas. Retrieved from <https://ekonomi.kompas.com/read/2013/06/04/09251590/Inilah.Alasan.Kena.pa.Harga.BBM.Harus.Naik>.
- Leeper, E. M. (1991). “Equilibria Under ‘ Active ’ and ‘ Passive ’ Monetary Policies monetary and fiscal policies.” *Journal of Monetary Economics*, 27, 129–147. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(91\)90007-B](https://doi.org/10.1016/0304-3932(91)90007-B)
- Lim, J. (1987). *Journal of Development Economics* 25 (1987) 45-61. North-Holland, 25, 45–61.
- Lin, S., & Ye, H. (2009). Does inflation targeting make a difference in developing countries? *Journal of Development Economics*, 89(1), 118–123. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2008.04.006>
- Liputan6 Bisnis. (2018). BPK Ungkap Rasio Utang Pemerintah Terus Naik Dalam 3 Tahun. Retrieved September 5, 2018, from <https://www.liputan6.com/bisnis/read/3545739/bpk-ungkap-rasio-utang-pemerintah-terus-naik-dalam-3-tahun>
- M, A. K., Guruh, P. R. W., & R, G. S. (2008). *Penerapan Kebijakan Moneter dalam Kerangka Inflation Targeting di Indonesia*.
- Mankiw, N. G. (2000). *Teori makroekonomi* (4th Editio). New York: Worth Publishers, INC.

- Martínez, G. O. (2008). "Inflation Targeting." *Bank of Canada, (A Festsch*(November), 85–103.
- Melvin, M., & Norrbin, S. C. (2013). The IS-LM-BP Approach. *International Money and Finance*, 245–269. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-385247-2.00013-5>
- Mishkin, F. S. (2000). Inflation Targeting in Emerging Countries. *Nber, Working Pa*(March), 1–12. Retrieved from <http://www.nber.org/papers/w7618>
- Mishkin, F. S. (2001). From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessons from Industrialized Countries. *World Bank*, (October).
- Mishkin, F. S., & Savastano, M. A. (2001). Monetary policy Strategies for Latin America, (October).
- Nachrowi, J. N., & Usman, H. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: LPFE Universitas Indonesia.
- Okezone Finance. (2013). Ini Alasan Ekonomi Filipina Tumbuh.
- Pinotti, M. C. (2002). Fiscal Policy, Inflation, and the Balance of Payments in Brazil.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2013). *Research Methods for Business: A Skill Building Approach* (6th editio). UK: John Wiley & Sons Ltd.
- Senate of The Philippines. (2013). Economic Report Philippines 2012, (February).
- Sindonews. (2017). Pertumbuhan Tercepat di Dunia, Filipina Macan Ekonomi. Retrieved September 5, 2018, from <https://ekbis.sindonews.com/read/1174418/35/pertumbuhan-tercepat-di-dunia-filipina-macan-ekonomi-asia-1485417043>
- Surjaningsih, N., Utari, G., & Trisnanto, B. (2012). Dampak Kebijakan Fiskal Terhadap Output dan Inflasi. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 389–420.
- Suseno, & Astiyah, S. (2009). Inflasi, (22), 55.
- Takeshi, I., Yuki, T., & Shigeyuki, H. (2012). Inflation Targeting in Korea, Indonesia, Thailand, and the Philippines: the impact on business cycle synchronization between each country and the world, (299).
- Totonchi, J. (2011). Macroeconomic Theories of Inflation. *International Conference on Economics and Finance Research*, 4(1), 459–462. [https://doi.org/10.1016/S0165-1765\(01\)00522-5](https://doi.org/10.1016/S0165-1765(01)00522-5)
- Wijaya, T. (2013). *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis: Teori dan Praktik*. Graha Ilmu.
- Woodford, M. (1995). Price-level determinacy without control of a monetary aggregate. *Carnegie-Rochester Confer. Series on Public Policy*, 43(C), 1–46. [https://doi.org/10.1016/0167-2231\(95\)90033-0](https://doi.org/10.1016/0167-2231(95)90033-0)
- Worldbank. (2018). The World Bank in Thailand. Retrieved from <http://www.worldbank.org/en/country/thailand/overview>

LAMPIRAN

Hasil Output Eviews Chow-Test

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	9.446433	(2,32)	0.0006
Cross-section Chi-square	18.095488	2	0.0001

Hasil Output Eviews Fixed Effect

Dependent Variable: DEVIASI_TARGET_INFLASI?

Method: Pooled Least Squares

Date: 07/31/18 Time: 20:29

Sample: 2005 2017

Included observations: 13

Cross-sections included: 3

Total pool (balanced) observations: 39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.008251	0.016284	-0.506689	0.6158
FISCAL_BALANCE?	0.379457	0.175042	2.167809	0.0377
GDP_GROWTH?	-0.101663	0.094879	-1.071505	0.2920
GOV_DEBT?	0.074654	0.034468	2.165912	0.0379
REAL_INTEREST_RATE?	-0.173375	0.073873	-2.346926	0.0253
Fixed Effects (Cross)				
_THAILAND--C	-0.008298			
_FILIPINA--C	-0.008453			
_INDONESIA--C	0.016751			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.561691	Mean dependent var	0.004522
Adjusted R-squared	0.479508	S.D. dependent var	0.013029
S.E. of regression	0.009400	Akaike info criterion	-6.335045
Sum squared resid	0.002828	Schwarz criterion	-6.036457
Log likelihood	130.5334	Hannan-Quinn criter.	-6.227914
F-statistic	6.834645	Durbin-Watson stat	2.184010
Prob(F-statistic)	0.000098		